

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL STRUKTUR
MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Strudi kasus pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*
yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016)**

Nilawati Dewi ¹⁾, Rita Andini ²⁾, Edi Budi Santoso ³⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Pandanaran Semarang

²⁾ ³⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan variabel struktur modal sebagai variabel intervening. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dengan jumlah 10 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sedangkan metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Kata kunci : Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan, Struktur Modal.

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of liquidity variables and firm growth on firm value with variable capital structure as intervening variable. The sample in this research is Property and Real Estate company listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016 with 10 companies using purposive sampling method. While the method of analysis used is the classical assumption test and hypothesis test and multiple analysis

The results of this study indicate that liquidity has a positive effect on firm value and capital structure. Corporate growth has a positive effect on firm value and negatively affect the capital structure. Capital structure has a positive effect on firm value. Liquidity and corporate growth simultaneously affect the value of the company. Liquidity and corporate growth simultaneously affect the capital structure.

Keywords: Liquidity, Corporate Growth, Corporate Value, Capital Structure.

PENDAHULUAN

Pada umumnya perusahaan yang sudah *go public* dalam menghadapi era globalisasi, maka keberlangsungan suatu perusahaan menjadi hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Perusahaan memiliki tujuan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan guna meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Dengan semakin baik nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai bagi para calon investor. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor sebagai gambaran atas kepercayaan terhadap perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham (Sujoko dan Soebintaro, 2007). Dengan nilai perusahaan yang maksimum akan meningkatkan nilai pemegang saham dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Karena para investor akan melihat pertumbuhan perusahaan dan juga melihat seberapa tinggi nilai perusahaan sebelum investor menginvestasikan dananya.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

adalah keputusan pendanaan yang tercermin dalam struktur modal. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2010). Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi posisi finansial perusahaan. Salah satu indikator investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa depan adalah dengan melihat tingginya tingkat return yang diperoleh pemegang saham.

Perusahaan akan diragukan, apabila perusahaan tidak lagi berkemampuan cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek pada tanggal jatuh tempo. Secara umum pengertian likuiditas mengacu pada kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Munawir, 2010). Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*). Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Dewi, 2014).

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) mendeskripsikan adanya hubungan antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut “*nexus of contract*”. Manajer wajib memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Menurut Jensen (1986) dalam Hermuningsih (2010) *agency problem* timbul karena seseorang cenderung mementingkan dirinya sendiri dan akan timbulnya permasalahan (*agency cost*). Adapun konflik tersebut dapat terjadi baik dari eksternal maupun internal yang ada pada diri *agent* maupun *principal* sendiri, karena pada dasarnya orang cenderung tidak konsisten.

Nilai Perusahaan

Menurut (Sujoko Denica: 2010) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai

perusahaan adalah nilai pasar ekuitas, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal, apabila saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut (Anila, 2010) nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana nilai intrinsik pada saat ini tetapi juga mencerminkan prospek dan harapan akan kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai kekayaan dimasa depan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Struktur Modal

Menurut pendapat Rodoni dan Ila (2014) struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, di mana dana yang

diperoleh berasal dari dana jangka panjang baik dari dalam dan luar perusahaan. Apabila pendanaan internal tidak cukup untuk menghasilkan kas maka manajer akan melakukan pendanaan eksternal melalui pasar hutang. Sumber dana intern perusahaan adalah sumber dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, terutama diperoleh dari laba ditahan. Pengukuran terhadap struktur modal dilakukan dengan cara membandingkan total hutang dengan total aktiva. Setiap perusahaan harus memperhatikan struktur keuangan dan struktur modal karena penentuan struktur keuangan dan struktur modal yang tepat akan mengakibatkan return modal para pemegang saham. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Harjito, 2012).

Debt Equity Rasio

$$= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Menurut Sudana (2011) perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Rasio likuiditas dapat digunakan oleh pihak yang berkepentingan dalam menilai tingkat perusahaan seperti kreditur jangka pendek (pemasok dan bankir). Likuiditas bergantung pada arus kas perusahaan dan komponen aktiva lancar serta kewajiban lancarnya (Syamsudin:2010). Setiap rasio likuiditas mencerminkan perspektif yang berbeda untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang menandakan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat serta dengan mudah menjual aset yang dimilikinya jika diperlukan (Suyanto, 2012).

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dengan laba yang tinggi umumnya menandakan arus kas yang tinggi, dimana semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan semakin banyak mengandalkan modal eksternal (Bringham, 1993 dalam Yusfarita, 2010).

Menurut Tita (2007) dalam Indriana (2011) menyatakan pendekatan suatu pertumbuhan perusahaan merupakan komponen untuk menilai prospek pertumbuhan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara misalnya dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Perusahaan dengan keuntungan yang stabil atau meningkat dapat mengungkapkan kondisi perusahaan secara terbuka, akan tetapi perusahaan yang memiliki pertumbuhan negatif dan yang mendapatkan kerugian akan banyak mempertimbangkan dalam penyajian laporan keuangan. Karena setiap perusahaan dilatar belakangi oleh tujuan perusahaan yang berusaha untuk terus mempertahankan dan meningkatkan reputasi dikalangan

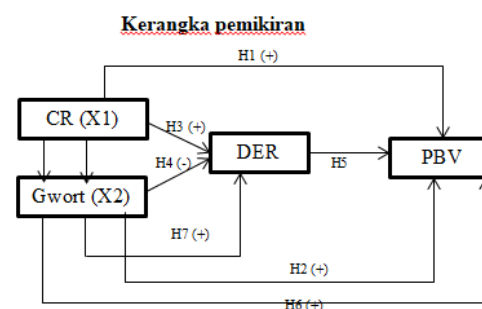
masyarakat. Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi laba perusahaan yang meyakini bahwa presentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan Krisnanda (2009, dalam Kusuma:2011).

Growth

$$= \frac{\text{Penjualan}(t) - \text{Penjualan}(t - 1)}{\text{Penjualan}(t - 1)}$$

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu tinjauan tentang penelitian yang akan disajikan kedalam sebuah bagan dan akan menjadi alur pemikiran penelitian. Dimana Likuiditas (X1), pertumbuhan perusahaan (X2), nilai perusahaan (Y2), dan struktur modal (Y1) dapat dilihat pada gambar berikut



Hipotesis Penelitian

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Apabila jumlah modal perusahaan yang dibutuhkan besar perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan sekuritas secara bersama dan begitu sebaliknya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi dapat dilihat perusahaan tersebut memiliki *internal financing* yang cukup untuk digunakan dalam membayar kewajiban sehingga struktur modal juga dapat berkurang.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, dapat disebutkan bahwa likuiditas (CR) merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian keterkaitan antara likuiditas dan nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Machfoedz (dikutip oleh Dewi 2014) pertumbuhan perusahaan adalah untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan dalam menempatkan diri pada sistem ekonomi industri atau ekonomi yang secara menyeluruh. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan total aktiva yang besar, maka akan mudah untuk mendapat perhatian dari kreditor maupun para investor. Karena perusahaan tersebut dilihat mampu dalam menghasilkan laba dan kemudian nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Dewi dkk (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian keterkaitan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut pecking order theory perusahaan yang mempunyai

likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Karena apabila perusahaan memiliki likuiditas tinggi, maka akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kelebihan aset lancar. Rajan dan Myers (1998) dalam Sari (2013) menyatakan bahwa saat biaya agensi dari likuiditas tinggi, para kreditur luar akan membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia sebagai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya akan ditanggapi positif oleh pasar, bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan pada saat tingkat likuiditas tinggi (Wulandari, 2013). Berdasarkan hal tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut :

H3 :Likuiditas (CR) berpengaruh positif Terhadap Struktur Modal

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa

hutang. Menurut Sumani dan Dimitri (2013) apabila kepercayaan dari luar (kreditur) terhadap perusahaan meningkat berarti proporsi hutang akan lebih besar dari modal sendiri. Dengan uraian ini dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H4 : Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham (2009) dalam Titik (2016) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Dapat diketahui bahwa kebijakan penambahan hutang menunjukkan sinyal positif bagi para investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bahwa suatu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, dapat diketahui dengan berdasarkan serangkaian asumsi yaitu tidak adanya biaya pajak, tidak ada kebangkrutan, dan semua investor mempunyai informasi yang sama karena EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Dengan demikian keterkaitan antara struktur modal dengan nilai

perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut :

H5 : Struktur modal (*Growth*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**Pengaruh Likuiditas dan
Pertumbuhan Perusahaan Secara
Simultan Terhadap Nilai
Perusahaan**

Perusahaan akan diragukan apabila perusahaan tersebut tidak dapat membayar kewajiban jangka pendeknya, tingkat likuiditas yang tinggi dapat memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek terhadap kreditur. Secara umum likuiditas mengacu pada kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Munawir, 2002:31).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan yang tumbuh akan membutuhkan dana dalam menjalankan aktivitasnya. Pertumbuhan perusahaan merupakan cara untuk mengetahui akan adanya perubahan penurunan ataupun peningkatan total aset pada perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa

terdapat pengaruh antara likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**Pengaruh Likuiditas dan
Pertumbuhan Perusahaan Secara
Simultan Terhadap Struktur
Modal**

Struktur modal merupakan bagian terpenting dalam setiap perusahaan. Dapat diketahui dengan posisi finansialnya, karena baik buruknya perusahaan akan mempengaruhi posisi finansial. Akan tetapi dengan semakin baiknya likuiditas perusahaan maka perusahaan dapat memperkecil kegagalan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan akan dapat mempengaruhi minat para investor untuk menginvestasikan dananya. Karena para investor akan melihat pertumbuhan perusahaan sebelum menginvestasikan dananya, apabila

pertumbuhan perusahaan baik maka kemungkinan besar perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7 : Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh positif terhadap struktur modal

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi

Menurut Arikunto (2012), populasi merupakan jumlah keseluruhan objek dan subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimulannya. Dalam penelitian ini, populasi yang diteliti adalah sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian (BEI) periode 2012-2016, yang terdiri dari 45 perusahaan. Dari populasi tersebut yang telah memenuhi kriteria akan diambil untuk dijadikan sampel penelitian.

Sampel

Sampel yang diambil secara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel didasarkan pada

kriteria-kriteria tertentu dan dianggap mewakili populasi. Sampel yang digunakan adalah Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dengan kriteria yang digunakan dalam penelitian ini.

Jenis Data

Jenis data yang dipakai untuk penelitian ini adalah data sekunder. Data skunder adalah data yang diperoleh dari peneliti secara tidak langsung melainkan melalui media perantara (dicatat dan diperoleh dari pihak peneliti sebelumnya).

Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini adalah www.idx.co.id yaitu Bursa Efek Indonesia pada perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2012-2016.

Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yang mengumpulkan data keuangan dari perusahaan *property* dengan menggunakan metode dokumentasi. Laporan keuangan yang dikumpulkan untuk sampel yang diperoleh dari www.idx.co.id pada perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016. Metode yang digunakan

adalah dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Metode ini digunakan untuk menguji hubungan antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Regresi pada penelitian ini bisa dituliskan dengan sebagai berikut :

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \dots \dots \dots (1)$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_3 X_3 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

Y_1 = Nilai Perusahaan

Y_2 = Struktur Modal

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien Regresi

X_1 = Likuiditas (CR)

X_2 = Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

X_3 = Struktur Modal (DER)

ε = Standar error (Error term)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskripsi

Analisis deskriptif statistik dilakukan untuk membahas analisis deskriptif adalah nilai rata-rata, nilai maksimum dimana nilai minimum dari masing-masing variabel.

Statistik Deskriptif
Statistics

	CR	Grow	DER	PBV
N Valid	50	50	50	50
Missing	0	0	0	0
Mean	1.6661	.2710	.8879	1.5444
Std. Deviation	.95820	.46743	.54458	.92248
Minimum	.01	-.55	.12	.28
Maximum	3.93	2.04	2.00	3.65

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.2 di atas diperoleh keterangan bahwa dengan hasil analisis statistik dapat diketahui jumlah sampel (N) ada 10 sampel

perusahaan, didapat 50 pengamatan selama 5 tahun.

Di mana rata rata (*mean*) variabel CR sebesar 1.6661. Jika dilihat nilai maksimum variabel CR sebesar 3.93 dan nilai minimumnya adalah sebesar 0.01 dengan standar deviasi sebesar 0.95820. Pada variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan nilai minimum sebesar -0.55 dan nilai maksimum 2.04, nilai mean 0.2710 dengan standar deviasi dari *growth* sebesar 0.46743.

Pada variabel struktur modal yang diukur dengan DER

diperoleh keterangan nilai rata-rata 0.8879 dan standar deviasi sebesar 0.54458 dengan nilai maksimum 2.00 dan nilai minimumnya 0.12. Pada variabel nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1.5444 dan standar deviasi sebesar 0.92248 dengan nilai maksimum sebesar 3.65 dan nilai minimumnya sebesar 0.28.

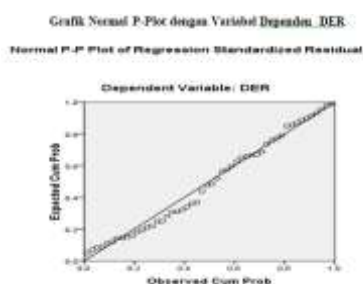
4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Normalitas Data

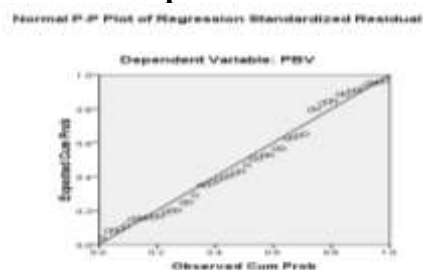
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel

pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah *residual* berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2011).

Grafik Normal P-Plot dengan Variabel Dependen DER



Grafik Normal P-Plot dengan Variabel Dependen PBV



Berdasarkan gambar 4.1 dan 4.2 titik-titik pada gambar *normal probability plot* cenderung membentuk garis diagonal, sehingga dapat diketahui bahwa model berdistribusi normal.

Hasil Uji Normalitas Regresi 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.51168302
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.659
Asymp. Sig. (2-tailed)		.778

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2018

Hasil Uji Normalitas Regresi 2		
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.70233823
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.086
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.611
Asymp. Sig. (2-tailed)		.850

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2018

Nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada tabel 4.3 dan tabel 4.4 untuk regresi 1 adalah 0,778 sedangkan untuk regresi 2 adalah 0,850 ini menunjukkan bahwa residual pada regresi 1 dan regresi 2 berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan menurut Sulaiman (2010) adalah dibawah 0,05. Dengan pendekatan uji Kolmogorov-Smirnov Test. Jika *Asymp, Sig Residual* < 0,05 maka variabel tidak terdistribusi normal, tetapi jika *Asymp, Sig Residual* > 0,05 maka variabel terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* > 10% dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi (Ghozali, 2011).

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Struktur Modal

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Standard Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	1.241	.161		7.718	.000		
CR	.177	.078	-.311	2.255	.029	.985	1.016
Grow	2.16	.161	-.188	1.344	.188	.985	1.016

Dependent Variable: DER

Variabel Struktur Modal Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Nilai Perusahaan

**Hasil Uji Multikolinearitas
Variabel Nilai Perusahaan**

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Standard Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	1.399	.336		4.185	.000		
CR	.306	.115	.328	2.660	.010	.889	1.125
Grow	.899	.327	.312	2.741	.008	.948	1.055
DER	-.854	.302	-.363	-2.830	.004	.882	1.133

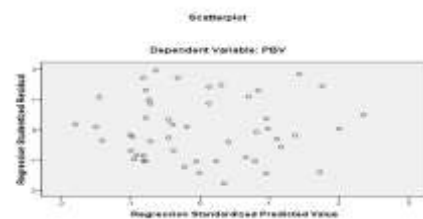
a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2018

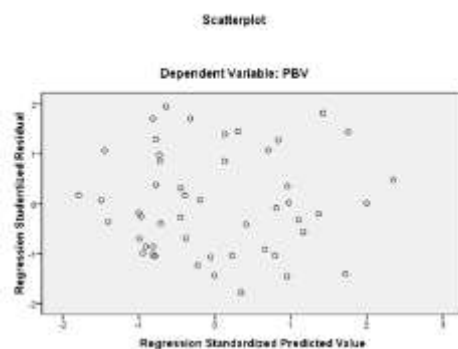
Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara *variance* dari *residual* pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengamati grafik *scatterplot* dengan pola titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah sumbu Y.

Grafik Scatterplot dengan Variabel Dependen PBV



Grafik Scatterplot dengan Variabel Dependen PBV



Gambar 4.3 dan Gambar 4.4 menunjukkan pada grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu

Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa untuk variabel independen likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini.

Hasil uji Glejser dengan DER sebagai Variabel Dependen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.506	.082		6.166	.000
CR	-.020	.040	-.071	-.504	.616
Grow	-.159	.082	-.273	-1.931	.060

Dependent Variable: Abs_res1

Hasil uji Glejser dengan PBV sebagai Variabel Dependen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.664	.184		3.599	.001
CR	-.023	.063	-.056	-.362	.719
Grow	.036	.125	.043	.284	.777
DER	-.062	.111	-.088	-.562	.577

a. Dependent Variable: Abs_res2

Tabel diatas menunjukan semua variabel independen mempunyai nilai signifikan $\geq 0,05$. Jadi tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen absolut. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi

tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Analisis regresi tahap 1

Analisis regresi tahap satu mengkaji pengaruh CR dan *Growth* terhadap DER.

SPSS

Regresi Berganda Tahap 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.241	.161		7.718	.000
CR	-.177	.078	-.311	-2.255	.029
Grow	-.216	.161	-.186	-1.344	.186

a. Dependent

Variable:

DER

Regresi Berganda Tahap 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.399	.336		4.168	.000
CR	.308	.116	.320	2.688	.010
Grow	.658	.207	.330	3.181	.004
DER	-.614	.200	-.303	-3.036	.004

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2018

Persamaan Regresi

Berdasarkan tabel 4.8 di atas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut: $Y_1 = 1,241 - 0,177 (CR) - 0,216 (growth)$.

Pengujian Hipotesis secara Parsial (uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau tidak.

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh keterangan untuk variabel CR diperoleh nilai $t_{hitung} = -2,255$ dengan $sig\ 0,029 < 0,050$ jadi H_0 diterima dengan kata lain CR berpengaruh terhadap DER. untuk variabel growth diperoleh nilai $t_{hitung} = -1,344$ dengan $sig\ 0,186 > 0,05$ jadi H_0 diterima dengan kata lain *growth* tidak berpengaruh terhadap DER.

Uji F (Pengujian Hipotesis secara Simultan)

Uji F dilakukan untuk melihat keberartian pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen atau sering disebut uji kelinieran persamaan regresi.

Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.811628	2	0.906	3.318	.047 ^a
Residual	12.83	47	0.273		
Total	14.632	49			

a. Predictors: (Constant), Grow, CR

b. Dependent Variable: DER

Pada tabel 4.10 diperoleh nilai $F_{hitung} = 3,318$ dan $sig = 0,047 < 5\%$ ini berarti likuiditas (CR) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variable struktur modal (DER).

Koefisien Determinasi Ganda (R^2)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen dapat dilihat pada nilai *adjusted r square*, dari tabel 4.12.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.342 ^a	.117	.080	.52247

a. Predictors: (Constant), Grow, CR

Diperoleh nilai $r^2 = 0,117 = 11,7\%$ ini menunjukkan besarnya pengaruh likuiditas (CR), pertumbuhan perusahaan (*growth*), terhadap DER adalah 11,7%.

Analisis regresi tahap 2

Analisis regresi tahap dua mengkaji pengaruh CR, *growth*, dan DER terhadap PBV.

Persamaan Regresi

Berdasarkan tabel 4.9 di atas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut: $PBV = 1,399 + 0,308 CR + 0,656 growth - 0,614 DER$.

Pengujian Hipotesis secara Parsial (uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independent

mempengaruhivariabel dependent secara signifikan atau tidak.

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh keterangan untuk variabel CR diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,686$ dengan $sig\ 0,010 > 0,05$ jadi h_a diterima dengankatalain CR berpengaruh terhadap PBV. untuk variabel growth diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,881$ dengan $sig\ 0,006 < 0,050$ jadi h_a diterima dengan kata lain growth berpengaruh terhadap PBV. Untuk variabel DER diperoleh nilai $t_{hitung} = -3,036$ dengan $sig\ 0,004 < 0,05$ jadi h_a diterima dengan kata lain DER berpengaruh terhadap PBV.

Uji F (Pengujian Hipotesis secara Simultan)

Uji F dilakukan untuk melihat keberartian pengaruh variabel independensecara simultan terhadap variabel dependen atau sering disebut uji kelinieran persamaan regresi.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.526	3	5.842	11.118	.000 ^b
	Residual	24.171	48	.525		
	Total	41.697	49			

a. Predictors: (Constant), DER, Grow, CR

Pada tabel 4.9 diperoleh nilai $F_{hitung} = 11,118$ dan $sig = 0,000 < 5\%$ ini berarti CR, Growth, dan DERsecara simultan benar-benar

berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Koefisien Determinasi Ganda (R^2)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen dapat dilihat pada nilai *adjusted r square*, dari tabel 4.

Model Summary^a

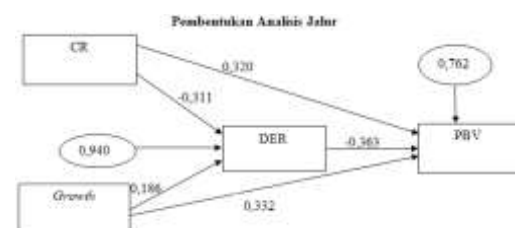
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.648 ^a	.420	.383	.72488

a. Predictors: (Constant), DER, Grow, CR
b. Dependent Variable: PBV
Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2018

diperoleh nilai $R^2 = 0,420 = 42,0\%$ ini menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap PBV adalah 42%.

Pembentukan Analisis Jalur Model.

Dari analisis regresi satu dan analisis regresi 2 diperoleh analisis jalur sebagai berikut.



Dari gambar diatas diperoleh keterangan besarnya pengaruh langsung likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap PBV melalui DER dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Besaran Pengaruh Langsung dan Tak Langsung

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1.241	.161		.000
	CR	-.177	.076	-.311	.029
	Grow	-.216	.161	-.186	.186

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2018

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1.300	.336		.000
	CR	.308	.115	.320	.010
	Grow	.656	.227	.332	.008
	DER	-.614	.202	-.363	.004

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2018

Dari tabel diatas diperoleh keterangan besarnya pengaruh langsung CR, *growth*, secara berturut-turut adalah 10.24%, 11.02%. besarnya pengaruh tidak langsung CR, *growth*, terhadap PBV melalui DER pada perusahaan *property* yang terdaftar di BEI adalah secara berturut-turut 11,29%, dan 6,75%.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis diperoleh keterangan untuk variabel CR diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,686$ dengan signifikan $0,010 > 0,05$ jadi ha diterima dengan katalain CR berpengaruh terhadap PBV.

Pengaruh *Growth* terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *growth* diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,881$ dengan signifikan $0,006 < 0,050$.

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel CR diperoleh nilai $t_{hitung} = -2,255$ dengan signifikan $0,029 < 0,050$.

Pengaruh *Growth* terhadap DER

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *growth* diperoleh nilai $t_{hitung} = -1,344$ dengan sig $0,186 > 0,05$.

secara simultan benar-benar berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Pengaruh CR dan *Growth* secara simultan terhadap DER

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa variabel yang diperoleh nilai $F_{hitung} = 3,318$ dan signifikan $= 0,047 < 5\%$ ini berarti likuiditas (CR) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variable struktur modal (DER).

Kesimpulan

- 1) Ada pengaruh CR terhadap struktur modal di perusahaan *property* yang terdaftar di BEI.
- 2) Tidak Ada pengaruh growth terhadap struktur modal di perusahaan *property* yang terdaftar di BEI.
- 3) Ada pengaruh CR terhadap PBV di perusahaan *property* yang terdaftar di BEI.
- 4) Ada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal di perusahaan *property* yang terdaftar di BEI.
- 5) Tidak Ada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap PBV di perusahaan *property* yang terdaftar di BEI.
- 6) Ada pengaruh tidak langsung CR terhadap PBV melalui struktur modal di perusahaan *property* yang terdaftar di BEI.
- 7) Ada pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui struktur modal di perusahaan *property* yang terdaftar di BEI.

Saran

Sebaiknya pihak manajerial meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan menekan biaya

produksi dari sumber hutang untuk meningkatkan PBV dengan cara memanfaatkan aset yang ada jika perlu dijual untuk mengurangi DER.

DAFTAR PUSTAKA

- Fajar Eka Prasetyo dkk (2016). Pengaruh Profitabilitas, pajak dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 5, Nomor 1, Februari 2017.
- Hidayatullah Praktikno Utomo(2016). Pengaruh Struktur Modal dan Perumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesiaa Periode 2012-2015). *Jurnal ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 6 Tahun 2015.
- Nantyo Kristian Khuzaini (2014). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktivitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol. 3 No. 12 (2014)
- Rahman Rusdi Hamidy dkk (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Ekonomi

- dan Bisnis Universitas Udaya 4.10 (2015):665-682.
- Raymond Permata Ananda (2012). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan *Property* dan *Rea Estate* di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro* 4.10 (2015).
- Sri Hermuningsih (2012). Pengaruh Profitabilitas, *Size* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 16 No. 2 Juli 2012 Hal :232-

