

BAB IV

HASIL PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Di Indonesia terdapat banyak sekali perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia dan data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2013-2017. Berdasarkan kriteria penetapan sampel diperoleh total sampel yang terpilih sebanyak 40 perusahaan yang memiliki data sesuai kriteria yang ditetapkan. Proses pengolahan data dilakukan dengan program Microsoft Excel dan program Stata 12

4.2 Analisis Data

Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dan selanjutnya data tersebut dianalisis secara deskriptif dan kuantitatif untuk mengetahui gambaran seluruh variabel penelitian selama kurun waktu pengamatan.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh variabel Profitabilitas, Struktur Aktiva, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui Struktur Modal.

Analisis deskriptif dilakukan dengan melihat nilai maksimum (tertinggi), minimum (terendah), mean (rata-rata) dan standar deviasi dari masing-masing variabel, sedangkan analisis kuantitatif dilakukan dengan menggunakan analisis SEM dengan bantuan program STATA versi 12.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran seluruh variabel penelitian perusahaan sampel selama kurun waktu penelitian. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

| Variable | Mean | Std.Dev | Min | Max |
|-------------------------|-------------|----------------|------------|------------|
| ROE | 0.1761 | 0.2080005 | 0 | 1.36 |
| FAR | 0.3535 | 0.1503884 | 0 | 0.8 |
| AGE (dalam Tahunan) | 3.43 | 0.507 | 9 | 104 |
| SIZE (dalam triliun Rp) | 14.5694 | 1.597839 | 0.1337 | 91.8 |
| DER | 0.2471 | 0.2968559 | 0.01 | 2.37 |
| Tobin's Q | 2.0512 | 1.651732 | 0.34 | 8.99 |

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Return of equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas dan kegiatan operasinya. Berdasarkan tabel diatas, nilai ROE perusahaan sampel selama kurun waktu pengamatan memiliki nilai tertinggi sebesar 1,36 atau 136 % pada PT. Nusantara Inti Corpora Tbk. pada tahun 2016 dan nilai terendah sebesar 0 pada PT. Star Petrochem Tbk pada tahun 2015 dengan rata-rata sebesar 0,176 atau 17,6 % dan standar deviasi sebesar 0,2080.

Fix Asset Ratio (FAR) merupakan rasio yang menunjukkan pertumbuhan aktiva tetap yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai tertinggi variabel FAR adalah sebesar 0,80 atau 80% pada PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Tbk pada tahun 2017 dan nilai terendah sebesar 0 pada PT. Wismilak Inti Makmur pada tahun 2013 dengan rata-rata sebesar 0,353 atau 35,3% dan standar deviasi sebesar 0,1503.

AGE merupakan simbol yang menunjukkan kematangan perusahaan

dalam mengelola perusahaan. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai tertinggi variabel AGE adalah sebesar 4,64 pada PT. H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2017 dengan usia 104 tahun dan nilai terendah sebesar 1,61 pada PT. Star Petrochem Tbk pada tahun 2013 dengan usia 9 tahun dengan rata-rata sebesar 3,43 dan stardar deviasi sebesar 0,507.

SIZE merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset. Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat nilai tertinggi variabel size adalah sebesar Rp. 91.8 triliun pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2015 dan nilai terendah nominal Rp. 133.7 milyar pada PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2015 dengan rata-rata sebesar Rp. 14.569 Triliun dan stardar deviasi sebesar Rp. 1.597 triliun.

DER merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai tertinggi variabel DER adalah sebesar 2,37 atau 237 % pada PT. Wismilak Inti Makmur pada tahun 2013 dan nilai terendah besar 0,01 atau 1 % pada PT. Ekadharma International pada tahun 2013 dengan rata-rata sebesar 0,247 dan stardar deviasi sebesar 0,296.

TOBIN'S Q merupakan indikator penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan kesempatan investasi dan potensi pertumbuhan yang tinggi dalam perusahaan. Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat nilai tertinggi variabel TOBIN'S Q adalah sebesar 8,99 pada PT. Lionmesh Prima Tbk. pada tahun 2014 dan nilai terendah sebesar 0,34 pada PT. Jembo Cable Company Tbk. pada tahun 2015 dengan rata-rata sebesar 2,051 dan stardar

deviasi sebesar 1,651.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Setelah menentukan model yang tepat untuk digunakan dalam persamaan regresi, maka perlu dilakukan pengujian dengan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi sebagai berikut:

A. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Uji multikolinearitas antar variabel dapat diidentifikasi dengan menggunakan nilai korelasi antar variabel independen. Model dinyatakan terbebas dari multikolinearitas jika nilai VIF < 10 .

Tabel 4.2

Hasil Uji Multikolinearitas Model Persamaan 1

| Variable | VIF | 1/VIF |
|----------|------|----------|
| ROE | 1.15 | 0.678030 |
| FAR | 1.02 | 0.981382 |
| AGE | 1.06 | 0.944008 |
| SIZE | 1.16 | 0.862411 |
| DER | 1.01 | 0.984470 |
| Mean VIF | 1.08 | |

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai VIF masing-masing variabel bebas dan mean VIF < 10. Hal ini menunjukkan bahwa model persamaan 1 terbebas dari multikolinearitas. Selanjutnya, hasil uji Multikolinearitas model persamaan II dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas Model Persamaan II

| Variable | VIF | 1/VIF |
|----------|------|----------|
| ROE | 1.14 | 0.873873 |
| FAR | 1.01 | 0.986015 |
| AGE | 1.06 | 0.944209 |
| SIZE | 1.16 | 0.863059 |
| Mean VIF | 1.09 | |

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai VIF masing-masing variabel independen dan mean VIF < 10. Hal ini menunjukkan bahwa model persamaan II terbebas dari multikolinearitas. Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa model telah memenuhi seluruh asumsi dalam analisis jalur.

A. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Breusch Pagan*, dasar pengambilan keputusan jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka model dinyatakan tidak memuat heteroskedastisitas sedangkan bila nilai probabilitas $< 0,05$ dalam pengujian ini model dinyatakan memuat heteroskedastisitas.

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 1

```
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of q

chi2(1)      =      2.12
Prob > chi2  =      0.1450
```

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Dari hasil tabel di atas, diperoleh hasil nilai probabilitas sebesar $0,1450 > 0,05$ yang berarti tidak terjadi masalah heteroskedaksitas dalam model persamaan 1.

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan II

```
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of der

chi2(1)      =      3.15
Prob > chi2  =      0.0758
```

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Dari hasil tabel diatas, diperoleh hasil nilai probabilitas sebesar $0.0758 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi masalah heteroskedaksitas dalam

model persamaan 2.

B. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi yang dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* . Berikut ini adalah uji autokorelasi pada masing-masing analisis data jalur:

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi Model Persamaan I

Auto korelasi Durbin Watson-Q

| DU | DW | 4-DU |
|---------|----------|-----------|
| 1.80942 | 1.936087 | 2.0653915 |

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan Tabel di atas, dapat dilihat bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model persamaan 1.

Tabel 4.7

Hasil Uji Autokorelasi Model Persamaan II

Auto korelasi Durbin Watson-DER

| DU | DW | 4-DU |
|---------|----------|----------|
| 1.79901 | 1.667807 | 2.338793 |

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah
(2019)

Berdasarkan Tabel di atas, dapat dilihat terdapat masalah autokorelasi dalam model persamaan II, maka tindakan dilakukan dengan menggunakan

robust standar error untuk uji signifikansi.

4.2.3 Structural Equation Model (SEM)

4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Hasil selanjutnya dari analisis jalur adalah nilai koefisien determinasi dari masing-masing variabel dependen. Nilai ini menunjukkan besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.8

Nilai Koefisien Determinasi

| depvars | Fitted | Variance predicted | residual | R-squared | mc | mc2 |
|----------|----------|--------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| observed | | | | | | |
| Q | 2.714577 | 0.439138 | 2.275439 | 0.1617703 | 0.4022068 | 0.1617703 |
| DER | 0.087682 | 0.00095 | 0.867322 | 0.0108418 | 0.1041239 | 0.108418 |
| Overall | | | | 0.1577136 | | |

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4.8 diperoleh hasil:

Nilai R Squared variabel DER adalah sebesar 0.01084, dimana hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel ROE, FAR, AGE dan SIZE terhadap DER adalah 1.08 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain sebesar 98.92 % yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

Nilai R Squared variabel Q adalah sebesar 0.161, dimana hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel DER, ROE, FAR, AGE dan SIZE terhadap Q adalah 16.17 % dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain sebesar 83.83 % yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

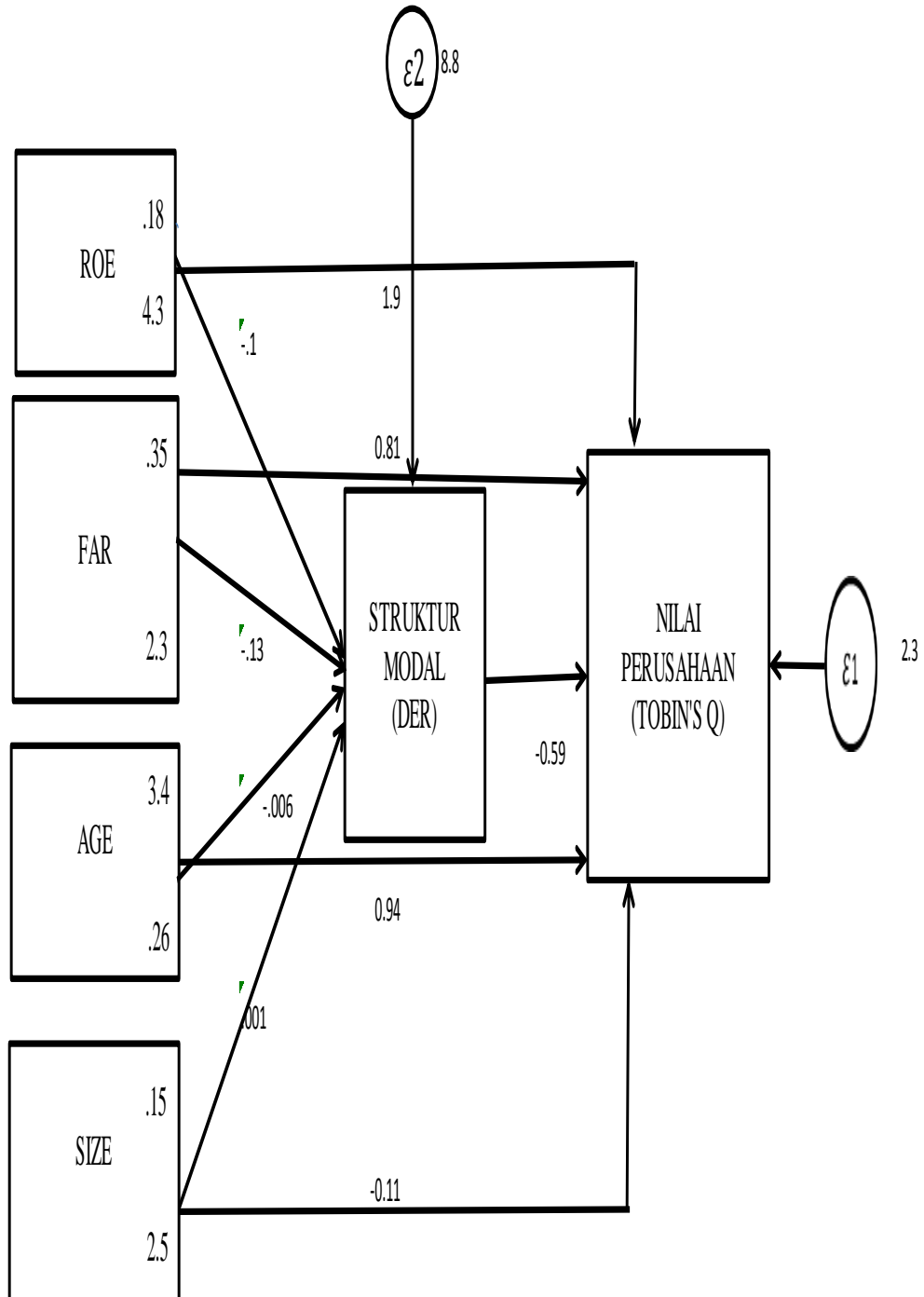
Dari hasil pengolahan analisis koefisien determinasi di atas dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi variabel Tobin's Q dapat menyebabkan pengaruh variabel ROE, FAR, AGE, SIZE dan DER sebesar 15.77% dari variabilitas nilai variabel Tobin's Q.

4.2.3.2 Hasil Estimasi Persamaan Regresi

Setelah diperoleh model yang baik dan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, selanjutnya akan diestimasi untuk memperoleh nilai p value sebagai alat untuk menguji hipotesis, apabila diperoleh nilai p value < 0,05 maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sebaliknya jika diperoleh nilai p value > 0,05 maka dinyatakan bahwa variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian ini melihat juga nilai koefisien regresi yang bertanda positif dengan arti pengaruh nilai variabel independen terhadap variabel dependen bersifat searah, dan apabila bertanda negatif maka variabel independen terhadap variabel dependen berlawanan arah. Berikut ini adalah hasil estimasi model jalur :

Gambar 4.1
Analisis Jalur (Path Analysis)



Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Tabel 4.9
Hasil Estimasi Model Struktural

| Structural equation model | | Number estimation = 200 | | | |
|---------------------------|------------|-------------------------|-------|-------|------------------|
| Estimation methode = ml | | | | | |
| | Coef. | Robust Std.Err. | z | P> z | Ket. |
| Structural | | | | | |
| Q < - | | | | | |
| DER | -0.5917995 | 0.29321 | -2.02 | 0.044 | Signifikan |
| ROE | 1.873206 | 0.50601 | 3.7 | 0.000 | Signifikan |
| FAR | 0.8065041 | 0.82484 | 0.98 | 0.328 | Tidak signifikan |
| AGE | 0.9409642 | 0.21077 | 4.46 | 0.000 | Signifikan |
| SIZE | -0.112803 | 0.47971 | -2.35 | 0.019 | Signifikan |
| DER < - | | | | | |
| ROE | -0.1132764 | 0.05689 | -1.99 | 0.046 | Signifikan |
| FAR | -0.13178 | 0.22354 | -0.59 | 0.556 | Tidak signifikan |
| AGE | -0.0061722 | 0.03963 | -0.16 | 0.876 | Tidak signifikan |
| SIZE | 0.0010724 | 0.01516 | 0.07 | 0.944 | Tidak signifikan |

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan Tabel diatas tersebut di atas, maka hasilnya adalah sebagai berikut:

H₁: ROE berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh ROE terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,000 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 1,873. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel ROE terhadap Tobin's Q < 0,05, maka hipotesis di terima. Hal tersebut berarti apabila profitabilitas semakin meningkat maka akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan saham, karena tingkat keuntungan yang besar maka potensi pembayaran deviden juga semakin tinggi sehingga potensi ini meningkatkan harga saham maupun nilai perusahaan. Hasil

penelitian ini sejalan dengan penelitian Safitri (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂: FAR berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh FAR terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,328 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,8065. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel FAR terhadap Tobin's Q $> 0,05$, maka hipotesis di tolak. Artinya kemungkinan yang terjadi adalah pemanfaatan aktiva tetap tidak optimal sehingga perusahaan tidak dapat meningkatkan return dan tidak berhasil menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa proporsi struktur aktiva yang ditentukan oleh pihak manajemen tidak dapat mencerminkan kemampuan menghasilkan untuk perusahaan. Sehingga, tingginya nilai struktur aktiva tidak dapat menjadi sinyal bagi para stakeholder untuk melihat tingginya nilai perusahaan.

H₃: AGE berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh AGE terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,000 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,9409. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel AGE terhadap Tobin's Q $< 0,05$, maka Hipotesis diterima. Artinya semakin tua usia perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan usia perusahaan yang semakin matang akan menunjukkan banyaknya

pengalaman perusahaan dalam menghadapi fluktuasi perekonomian dan mampu menyeimbangkan antara total aset dan total utangnya.

H₄: SIZE berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh SIZE terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,019 dengan koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,1128. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel SIZE terhadap Tobin's Q $< 0,05$, maka Hipotesis diterima. Artinya nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Jadi hipotesis yang diajukan peneliti diterima. Hal ini sejalan dengan teori bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, pengelolaan sendiri tidak efisien, oleh karena itu, ukuran perusahaan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Kemungkinan lain untuk perusahaan besar akan mempunyai akses mudah ke pasar modal dibandingkan perusahaan kecil yang kemungkinan belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah di pasar modal karena para investor akan menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar- kecilnya perusahaan namun memperhatikan prospek perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Suryana dan Rahayu (2018)

dengan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5:DER berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh DER terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,044 dengan regresi bertanda negatif sebesar -0,5917. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel DER terhadap Tobin's Q < 0,05, maka hipotesis diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nampaknya investor kurang menyukai perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi yang bisa menyebabkan resiko keuangan semakin tinggi.

Laba yang dicapai perusahaan inilah yang dijadikan acuan investor dalam menanamkan modalnya dan optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015), Hermuningsih (2012) yang menyebutkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Wulandari (2013) yang menyatakan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H6:ROE berpengaruh terhadap DER

Nilai signifikan pengaruh ROE terhadap DER adalah sebesar 0,046 dengan koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,11328. Oleh

karena nilai signifikan pengaruh variabel ROE terhadap DER $< 0,05$, maka hipotesis diterima. Berdasarkan hasil uji regresi, profitabilitas yang di ukur dengan menggunakan ROE memiliki arah berpengaruh terhadap DER, semakin tinggi nilai dari profitabilitas maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan. Dengan demikian sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam (*internal financing*). Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal perusahaan atau saldo laba (laba ditahan) yang merupakan bagian dari ekuitas.

Hal ini tidak sejalan dengan temuan Mau et al (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, karena semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan yang dihasilkan secara internal atau saldo laba karena tingkat pengembalian yang tinggi apabila menggunakan utang, namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Hermuningsih (2012)

H7:FAR berpengaruh terhadap DER

Nilai signifikan pengaruh FAR terhadap DER adalah sebesar 0,556 dengan koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,13178. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel FAR terhadap DER $> 0,05$,

maka hipotesis ditolak. Berdasarkan hasil uji regresi maka FAR tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang sebagian besar asetnya dapat ditutup dari modal sendiri dan dapat juga disebabkan karena data laporan keuangan yang kurang lengkap atau menggunakan aktiva tetap jenis khusus sehingga sulit untuk mendapatkan pinjaman. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Batubara *et al* (2017) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.

H8:AGE berpengaruh terhadap DER

Nilai signifikan pengaruh AGE terhadap DER adalah sebesar 0,876 dengan koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,00617. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel AGE terhadap DER $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hasil uji regresi menyatakan tidak adanya pengaruh umur perusahaan terhadap struktur modal. Temuan ini berbeda dengan hipotesis yang dibangun penulis bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hal ini berarti umur perusahaan yang semakin bertambah tidak akan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan baru maupun yang sudah lama berdiri cenderung menggunakan dana eksternal atau utang untuk kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan dana internal karena dana internal perusahaan lebih cenderung disimpan untuk hal lain yang lebih mendesak seperti pembayaran deviden atau

pun kewajiban yang lain dibandingkan untuk kegiatan operasionalnya.

H₉:SIZE berpengaruh terhadap DER

Nilai signifikan pengaruh SIZE terhadap DER adalah sebesar 0,944 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,00107. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel SIZE terhadap DER > 0,05, maka hipotesis ditolak. Hasil uji regresi menunjukkan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hasil ini tidak mendukung hipotesis penulis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini berarti bahwa besar atau kecilnya ukuran perusahaan dalam setiap pengambilan keputusan pendanaan akan selalu memperhitungkan resiko dimasa datang. Sehingga kehati-hatian dalam pengambilan keputusan yang membuat setiap perusahaan menghindari keputusan pendanaan yang didapat dari luar. maka struktur modal yang dimiliki akan semakin kecil karena perusahaan menggunakan saldo laba untuk mendanai aktifitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Safitri (2016),

4.2.3.3 Pengaruh Mediasi Struktur Modal

Tabel 4.10

Total Effects

Structural equation model
Estimation metode = ml

Number estimation = 200

| | Coef. | Robust Std.Err. | z | P> z | Ket. |
|-------------------------|-------------|-----------------|-------|-------|------------------|
| Direct effects | | | | | |
| Structural | | | | | |
| Q < - | | | | | |
| DER | -0.5917995 | 0.29321 | -2.02 | 0.044 | Signifikan |
| ROE | 1.873206 | 0.50601 | 3.7 | 0.000 | Signifikan |
| FAR | 0.8065041 | 0.82484 | 0.98 | 0.328 | Tidak signifikan |
| AGE | 0.9409642 | 0.21077 | 4.46 | 0.000 | Signifikan |
| SIZE | -0.112803 | 0.47971 | -2.35 | 0.019 | Signifikan |
| DER < - | | | | | |
| ROE | -0.1132764 | 0.05689 | -1.99 | 0.046 | Signifikan |
| FAR | -0.13178 | 0.22354 | -0.59 | 0.556 | Tidak signifikan |
| AGE | -0.0061722 | 0.03963 | -0.16 | 0.876 | Tidak signifikan |
| SIZE | 0.0010724 | 0.01516 | 0.07 | 0.944 | Tidak signifikan |
| Indirect effects | | | | | |
| Structural | | | | | |
| Q < - | | | | | |
| DER | 0 (No Path) | | | | |
| ROE | 0.670451 | 0.04911 | 1.37 | 0.172 | Tidak signifikan |
| FAR | 0.0779972 | 0.13334 | 0.58 | 0.559 | Tidak signifikan |
| AGE | 0.0036531 | 0.23185 | 0.16 | 0.875 | Tidak signifikan |
| SIZE | -0.0006347 | 0.00902 | -0.07 | 0.944 | Tidak signifikan |
| DER < - | | | | | |
| ROE | 0 (No Path) | | | | |
| FAR | 0 (No Path) | | | | |
| AGE | 0 (No Path) | | | | |
| SIZE | 0 (No Path) | | | | |
| Total Effects | | | | | |
| Structural | | | | | |
| Q < - | | | | | |
| DER | -0.5918715 | 0.29345 | -2.02 | 0.044 | Signifikan |
| ROE | 1.938659 | 0.52360 | 3.7 | 0 | Signifikan |
| FAR | 0.8853198 | 0.81487 | 1.09 | 0.277 | Tidak signifikan |
| AGE | 0.9445942 | 0.21708 | 4.35 | 0 | Signifikan |
| SIZE | -0.1134314 | 0.49575 | -2.29 | 0.022 | Signifikan |
| DER < - | | | | | |
| ROE | -0.1132764 | 0.05689 | -1.99 | 0.046 | Signifikan |
| FAR | -0.1317807 | 0.22354 | -0.59 | 0.556 | Tidak signifikan |
| AGE | -0.0061722 | 0.39631 | -0.16 | 0.876 | Tidak signifikan |
| SIZE | 0.0010724 | 0.15156 | 0.07 | 0.944 | Tidak signifikan |

Sumber :Lampiran stata, data sekunder diolah (2019)

H₁₀:ROE berpengaruh terhadap Tobin's Q melalui DER

Nilai signifikan pengaruh ROE terhadap Tobin's Q melalui DER adalah sebesar 0,172 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,06704. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel ROE terhadap Tobin's Q melalui DER $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menemukan bahwa tidak berpengaruhnya ROE terhadap Tobin's Q melalui DER berlawanan dengan pengaruh langsung ROE terhadap Tobin's Q. Dengan demikian penelitian ini menemukan bahwa DER tidak berperan sebagai variabel mediasi.

H11:FAR berpengaruh terhadap Tobin's Q melalui DER

Nilai signifikan pengaruh FAR terhadap Tobin's Q melalui DER adalah sebesar 0,559 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,0779. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel FAR terhadap Tobin's Q melalui DER $> 0,05$, maka hipotesis di tolak. Artinya tidak berpengaruhnya FAR terhadap Tobin's Q melalui DER. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa dengan adanya tambahan DER sebagai variabel intervening tidak merubah hubungan antara FAR dan Tobin's Q.

H12:AGE berpengaruh terhadap Tobin's Q Melalui DER

Nilai signifikan pengaruh AGE terhadap Tobin's Q melalui DER adalah sebesar 0,875 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,0036. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel AGE terhadap

Tobin's Q melalui DER $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. artinya hasil uji regresi menyatakan tidak adanya pengaruh AGE terhadap Tobin's Q melalui DER, berbeda dengan hipotesis yang dibangun penulis bahwa AGE berpengaruh terhadap Tobin's Q melalui DER. Hal ini berarti dengan semakin bertambah umur perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal.

H13: SIZE berpengaruh terhadap Tobin's Q melalui DER

Nilai signifikan pengaruh SIZE terhadap Tobin's Q melalui DER adalah sebesar 0,944 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,0006. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel SIZE terhadap Tobin's Q melalui DER $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Tidak berpengaruhnya SIZE terhadap Tobin's Q yang dimediasi oleh DER, berbeda dengan hasil pengaruh langsung SIZE terhadap TOBIN'S Q. Dengan demikian penelitian ini menemukan bahwa DER tidak berperan sebagai variabel mediasi.