

BAB III

HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif secara statistik diterapkan untuk mengeksplorasi karakteristik umum dari setiap variabel yang diteliti. Analisis ini mencakup informasi seperti jumlah data sampel yang digunakan, nilai tengah atau rata-rata, sebaran data yang digambarkan melalui standar deviasi serta nilai terendah dan nilai tertinggi dari setiap variabel (Chrisnanti & Michael, 2022). Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel nilai perusahaan (TOBINQ), variabel struktur modal (DAR) dan variabel likuiditas (CR). Berikut tabel hasil analisis statistik deskriptif:

Tabel 3.1 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
TOBINQ	186	1.13	1.11	0.3	9.82
DAR	186	39.35	22.03	8.12	121
CR	186	389.96	1531.91	17	20844.46

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2024)

Pada Tabel 3.1 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki total 186 data perusahaan (*Obs*) yang diobservasi sebagai sampel penelitian. Variabel nilai perusahaan (TOBINQ) mencatatkan nilai terendah sebesar 0,3% yang dimiliki oleh Intanwijaya Internasional Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai tertingginya adalah 9,82% yang dicapai oleh Merdeka Copper Gold Tbk pada tahun 2017. Adapun nilai rata-rata dari variabel ini adalah 1,13% dengan standar deviasi sebesar 1,11%. Untuk variabel struktur modal (DAR), nilai terendahnya adalah 8,12% yang dicatat oleh Emdeki Utama Tbk. pada tahun 2021, sementara nilai tertingginya adalah 121% yang dimiliki oleh SLJ Global Tbk. pada tahun 2020. Adapun nilai rata-rata dari variabel ini adalah 39,35% dengan standar deviasi sebesar 22,03%. Sedangkan pada variabel likuiditas (CR), nilai terendahnya adalah 17% yang dimiliki oleh SLJ Global Tbk. pada tahun 2020, sedangkan nilai tertingginya mencapai 20844,46% yang dicatatkan oleh Duta Pertiwi Nusantara Tbk. pada tahun 2020. Adapun nilai rata-rata dari variabel ini adalah 389,96% dengan standar deviasi sebesar 1531,91%.

3.2 Analisis Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga pendekatan model alternatif yang dapat digunakan untuk pengolahan data. Ketiga pendekatan tersebut adalah (i) *Common Effect Model* (CEM); (ii) *Effect Model* (FEM); (iii) *Random Effect Model* (REM). Penelitian ini mengikuti serangkaian prosedur dalam memilih model yang paling sesuai dengan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

3.2.1 Pemilihan antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*

Untuk menentukan model yang paling sesuai antara CEM dan FEM, dilakukan pengujian yang dikenal sebagai uji chow. Uji ini bertujuan untuk membandingkan kesesuaian kedua model tersebut dalam menganalisis data yang ada. Dalam uji chow, hipotesis nol (H_0) mengindikasikan bahwa CEM merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan dengan FEM. Di sisi lain, hipotesis alternatif (H_a) menolak H_0 dan mengisyaratkan bahwa FEM merupakan pilihan yang lebih sesuai untuk diaplikasikan dalam menganalisis data.

Tabel 3.2 Uji Chow

F (30,153)	9.12
Prob > F	0.00

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2024)

Berdasarkan Tabel 3.2 terlihat bahwa nilai probabilitas yang didapat dari Prob > F sebesar 0,00, yang mana angka ini berada di bawah ambang batas signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan penolakan terhadap hipotesis nol, yang mengisyaratkan bahwa FEM terbukti lebih tepat untuk diaplikasikan dalam penelitian ini dibandingkan dengan menggunakan CEM. Oleh karena itu, analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini mengadopsi pendekatan FEM.

3.2.2 Pemilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*

Setelah disimpulkan bahwa FEM lebih tepat digunakan dibanding CEM, tahap berikutnya adalah melakukan pengujian untuk membandingkan antara FEM dengan REM. Perbandingan ini dilakukan dengan menggunakan uji hausman sebagai metode pengujian yang relevan. Pada uji hausman, hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa penggunaan REM lebih sesuai untuk analisis data. Sedangkan hipotesis alternatif (H_a) menyimpulkan bahwa FEM merupakan pendekatan yang lebih baik untuk diterapkan.

Tabel 3.3 Uji Hausman

Chi2(2)	1.37
Prob > chi2	0.50

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2024)

Merujuk pada Tabel 3.3 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas dari statistik chi-kuadrat (Prob > chi2) adalah 0,50 yang nilainya lebih tinggi dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol diterima, yang berarti REM terbukti lebih sesuai untuk diaplikasikan dalam penelitian ini daripada FEM. Oleh karena itu, analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini mengadopsi pendekatan REM.

3.3 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, serangkaian pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kualitas model yang digunakan. Pengujian tersebut meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, serta uji autokorelasi. Adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

3.3.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas mengacu pada kondisi di mana variabel-variabel independen (bebas) dalam model regresi memiliki korelasi linear yang sangat kuat, bahkan mendekati sempurna. Dengan kata lain, multikolinearitas muncul ketika terdapat korelasi atau hubungan yang erat antara variabel-variabel prediktor dalam model persamaan regresi (Mardiatmoko, 2020). Berikut merupakan hasil *output* yang diperoleh dari uji multikolinearitas yang dilihat pada tabel VIF:

Tabel 3.4 Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	1/VIF
CR	1.04	0.95
DAR	1.04	0.95

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2024)

Mengacu pada Tabel 3.4 nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk kedua variabel independen, yaitu struktur modal (X_1) dan likuiditas (X_2) adalah sebesar 1,04 yang mana nilai ini berada di bawah ambang batas 10. Selain itu, nilai toleransi (1/VIF) untuk kedua variabel adalah 0,95 yang melebihi nilai

0,1. Dari hasil yang diperoleh, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang diaplikasikan tidak mengalami masalah multikolinearitas. Dengan kata lain, tidak ditemukan adanya hubungan linear yang kuat di antara variabel-variabel bebas dalam model tersebut.

3.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas merupakan sebuah pengujian yang dilakukan untuk mengevaluasi ada tidaknya perbedaan varians (variasi) dari nilai sisa (residual) di antara setiap pengamatan yang dilakukan dalam model regresi linier (Napitupulu *et al.*, 2021). Adapun hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan metode *Breusch-Pagan*:

Tabel 3.5 Uji Heteroskedastisitas

Chi2(1)	2.77
Prob > chi2	0.09

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2024)

Berdasarkan data yang disajikan dalam Tabel 3.5 terlihat bahwa nilai probabilitas statistik chi-kuadrat (Prob > chi2) sebesar 0,09. Angka ini melebihi ambang batas signifikansi yang ditetapkan pada taraf 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa model regresi yang diterapkan terbebas dari permasalahan heteroskedastisitas. Dengan kata lain, asumsi homoskedastisitas atau kesamaan varians residual terpenuhi dalam model ini.

3.3.3 Uji Autokorelasi

Teknik analisis statistik yang disebut uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah nilai variabel dalam model prediksi mempunyai hubungan atau korelasi dan berfluktuasi dengan perubahan waktu. Apabila autokorelasi terjadi dalam sebuah model prediksi, maka nilai-nilai residual atau sisa tidak lagi bersifat independen, melainkan saling berkorelasi dan berpasangan secara sistematis (Napitupulu *et al.*, 2021). Berikut hasil pengujian uji autokorelasi dengan metode *runtest*:

Tabel 3.6 Uji Autokorelasi

Observasi	186
N(runs)	50
z	-6.47
Prob > z	0

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2024)

Berdasarkan Tabel 3.6 nilai probabilitas mutlak dari statistik z (Prob > |z|) adalah 0, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini menunjukkan keberadaan autokorelasi dalam model yang digunakan. Hal ini berarti terdapat hubungan atau keterkaitan antara nilai sisa (residual) pada satu pengamatan dengan nilai sisa pada pengamatan sebelumnya.

3.4 Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pada uji asumsi klasik sebelumnya terdapat adanya gejala pada uji autokorelasi, sehingga untuk mengatasi masalah tersebut digunakanlah *robust estimation* (Vogelsang, 2012). Studi ini menerapkan pendekatan analisis regresi data panel dengan memanfaatkan *random effect model*. Adapun hasil uji parsial (uji z) dengan menambahkan *robust*:

Tabel 3.7 Uji Hipotesis (Uji Parsial atau Uji z)

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Coefficient	Robust standard error	z	P > z
TOBINQ (REM)	Konstanta	0.6815	0.1236	5.51	0.000
	DAR	0.0034	0.0021	1.62	0.105
	CR	0.0004	0.0002	2.10	0.036

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2024)

Mengacu pada informasi yang tersaji dalam Tabel 3.7 model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\text{TOBINQ} = 0,6815 + 0,0034\text{DAR} + 0,0004\text{CR}$$

Keterangan:

- (i) Konstanta (α), nilai konstanta adalah sebesar 0,6815, dimana ini berarti jika variabel lain (DAR dan CR) memiliki nilai konstan, maka variabel dependen adalah sebesar 0,6815
- (ii) Koefisien b_1 , koefisien regresi variabel struktur modal (DAR) memiliki arah positif senilai 0,0034. Hal ini berarti, jika variabel independen lainnya tetap, setiap kenaikan satu satuan pada tingkat DAR akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,0034 satuan.
- (iii) Koefisien b_2 , koefisien regresi variabel likuiditas (CR) memiliki arah positif senilai 0,0004. Hal ini berarti, jika variabel independen lainnya tetap, setiap kenaikan satu satuan pada tingkat CR akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,0004 satuan.

Setelah menyelesaikan tahapan analisis statistik deskriptif, analisis data panel, dan pengujian asumsi klasik, tahap berikutnya adalah melaksanakan uji hipotesis. Pengujian ini dilakukan dengan menerapkan uji z guna memberikan jawaban terhadap hipotesis yang telah dirumuskan. Berikut adalah pembahasannya:

- (i) Mengacu pada Tabel 3.7 untuk variabel struktur modal (DAR), nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,105 lebih besar dari 0,05, dengan nilai koefisien sebesar 0,0034. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang direpresentasikan oleh DAR, memiliki dampak positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan TOBINQ. Sehingga hipotesis 1 **ditolak**.
- (ii) Mengacu pada Tabel 3.7 untuk variabel likuiditas (CR), nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,036 lebih kecil dari 0,05, dengan nilai koefisien sebesar 0,0004. Hasil ini mengindikasikan bahwa likuiditas yang direpresentasikan oleh CR, memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan TOBINQ. Sehingga hipotesis 2 **diterima**.

3.5 Pembahasan

3.5.1 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pertama yang dilakukan untuk menganalisis hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menghasilkan temuan bahwa terdapat pengaruh positif, namun tidak signifikan. Pengaruh positif yang terjadi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan menggambarkan bahwa meningkatnya struktur modal akan memberikan dampak positif berupa kenaikan pada nilai suatu perusahaan (Mahanani & Kartika, 2022). Penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat (Permatasari & Khuzaini, 2019). Namun hasil pada penelitian ini, struktur modal tidak mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Interpretasi temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan komposisi struktur modal, baik peningkatan maupun penurunan, tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa komposisi pendanaan atau keputusan terkait struktur modal yang diambil oleh manajemen perusahaan bukanlah pertimbangan utama yang secara langsung memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Para investor cenderung lebih menitikberatkan perhatian mereka pada pemanfaatan sumber daya finansial yang ada dengan efektivitas dan efisiensi dalam upaya menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Ristiani & Sudarsi, 2022). Struktur modal yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan mengisyaratkan bahwa utang perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan selama manfaat dari utang tersebut melebihi biaya bunga yang ditimbulkannya. Oleh karena itu, para investor tidak terlalu mencemaskan jumlah utang perusahaan yang besar, selama utang tersebut belum mencapai batas maksimumnya (Permatasari & Khuzaini, 2019).

Investor tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan dalam keputusan investasinya dalam sebuah perusahaan. Para investor cenderung memfokuskan perhatian pada prospek perusahaan yang tercermin dari kinerja keuangan yang baik, seperti tingkat laba dan penjualan yang baik. Investor memandang sebagai hal yang wajar apabila suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang besar, selama diimbangi dengan kapabilitas perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan dan mencatatkan angka penjualan yang baik (Fadlikah & Zahro, 2022). Situasi ini mengindikasikan bahwa pilihan strategi pendanaan perusahaan, baik yang mengandalkan sumber internal maupun eksternal, tidak menjadi faktor penentu bagi investor dalam memutuskan apakah akan menanamkan modal mereka atau tidak. Dikarenakan investor tidak menitikberatkan perhatian mereka pada sejauh mana perusahaan telah mengoptimalkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan atau seberapa besar porsi modal sendiri yang digunakan, sehingga komposisi modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Nurfebriastuti & Sihono, 2023).

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil studi yang dilakukan oleh Mahanani & Kartika (2022); Permatasari & Khuzaini (2019); Ristiani & Sudarsi (2022); Yanto & Jonardi (2021); serta Yuniastri *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa proporsi sumber pendanaan baik tinggi maupun rendah, tidak memengaruhi kenaikan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan gambaran perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas dalam pembiayaan jangka panjang suatu perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal hanyalah satu komponen dari keseluruhan struktur keuangan perusahaan. Investor cenderung memandang utang perusahaan sebagai hal yang normal, selama perusahaan mampu menyeimbangkan utangnya dengan pendapatan yang dihasilkan.

3.5.2 Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Analisis dari hipotesis kedua menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi cenderung disukai oleh kreditor dan investor dalam berbisnis, karena likuiditas yang tinggi merupakan tanda bahwa perusahaan beroperasi dengan baik dan sedikit masalah keuangan (Ayem & Ina, 2023). Menurut Permatasari & Khuzaini (2019) likuiditas yang tinggi pada suatu perusahaan mencerminkan kondisi keuangan yang baik dan kemampuan yang memadai untuk membayar utang-utangnya kepada kreditor sesuai dengan waktu yang telah ditentukan. Hal ini memberikan citra positif di mata para kreditor, di mana perusahaan dipandang mampu memenuhi kewajibannya dengan tepat waktu. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang kuat serta *internal financing* yang cukup untuk melunasi utang-utangnya kepada kreditor sesuai tenggat waktu yang ditetapkan (Agustin, 2021).

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, terlepas dari tinggi atau rendahnya, berdampak pada ketertarikan investor untuk menanamkan modal. Hal ini akan berdampak pada kenaikan permintaan saham sehingga akan mendorong kenaikan harga saham perusahaan (Adiputra & Hermawan, 2020). Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, menunjukkan kemampuan yang lebih besar bagi perusahaan dalam menyediakan dana guna membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Kondisi ini dapat menarik minat investor dalam menanamkan

modalnya pada perusahaan, sehingga dapat membantu kelangsungan operasional perusahaan tersebut (Yanti & Darmayanti, 2019). Menurut teori sinyal informasi keuangan yang diungkapkan oleh perusahaan termasuk tingkat likuiditasnya akan memberikan sinyal tertentu yang memengaruhi keputusan investasi dari investor serta reaksi pasar. Oleh karena itu, ketika perusahaan mempublikasi informasi keuangan yang akurat maka pasar akan menanggapinya dengan respon yang baik, sehingga menandakan perusahaan memiliki nilai yang positif (Damayanti & Darmayanti, 2022).

Hasil penelitian ini didukung oleh Agustin (2021); Damayanti & Darmayanti (2022); Mahanani & Kartika (2022); serta Yanti & Darmayanti (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang kuat memiliki jaminan lebih besar untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya secara tepat waktu. Hal ini dapat menarik minat investor karena menunjukkan keberhasilan finansial yang kuat, sehingga meningkatkan persepsi nilai perusahaan dalam pandangan mereka. Perusahaan yang tidak dapat membayar utang jangka pendeknya tepat waktu akan dianggap tidak likuid, sehingga perusahaan mungkin menjadi kurang memperoleh keuntungan akibat dari situasi ini.