

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Penelitian

Peneliti ini menggunakan metode kuantitatif inferensial yaitu suatu bentuk penelitian yang berdasarkan data yang dikumpulkan selama penelitian secara sistematis mengenai fakta-fakta dan sifat-sifat dari obyek yang diteliti, kemudian dilakukan beberapa langkah pengujian statistik dan diinterpretasikan berdasarkan teori-teori dan literatur-literatur yang berhubungan dengan nilai perusahaan dan kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian menggunakan laporan keuangan yang bersumber Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk perusahaan yang telah diaudit dan mempublikasikan laporan keuangannya baik di Bursa Efek Indonesia maupun *website* perusahaan selama periode 2015-2020. Berdasarkan kriteria penetapan sampel diperoleh total sampel yang dipilih sebanyak 65 perusahaan yang memiliki data sesuai kriteria yang ditetapkan. Proses pengolahan data dilakukan dengan program Microsoft Excel dan program Stata 16. Adapun kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat pada sektor *consumer cyclicals* dan *energy*.
2. Perusahaan yang tercatat pada papan saham utama, yaitu perusahaan yang memiliki masa operasional di atas 36 bulan dan memiliki jumlah pemegang saham lebih dari 1.000 pihak.
3. Perusahaan sepenuhnya tercatat pada periode penelitian 2015 – 2020.

Tabel 3.1 – Jumlah sampel penelitian

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Jumlah populasi sektor <i>consumer cyclicals</i> dan <i>energy</i> 2015 – 2020	82
Perusahaan tidak tercatat sepenuhnya pada periode penelitian 2015 – 2020	(12)
Perusahaan tidak sedang disuspensi oleh Bursa Efek Indonesia 2015 – 2020	(5)
Jumlah Sampel	(65)

Daftar perusahaan sektor *consumer cyclicals* dan *energy* di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian periode Tahun 2015 – 2020 terdapat pada lampiran – 2.

4.2. Hasil Analisa

Penelitian ini menggunakan beberapa metode analisa, diantaranya adalah analisa statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji heteroskedasitas, uji kolerasi, uji multikolinieritas, analisa *Structural Equation Modeling* (SEM), analisa *Structural Equation*, berikut adalah hasil analisa dari masing-masing metode analisa, yaitu:

4.2.1. Analisa Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan digunakan untuk menganalisis data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Dengan statistik deskriptif akan dapat diketahui nilai range, minimum, maksimum, sum, rata-rata (mean) dan deviasi standar, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.1 – Hasil Analisa Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Current Ratio	390	2,0650	1,6653	0,0337	10,0743
TATO	390	0,7738	0,5460	0,0084	3,91529
Debt Asset Ratio	390	0,5249	0,2992	0,0924	4,12883
Return on Asset	390	0,0355	0,1506	-1,1217	0,70014
Altman Z Score	390	1,8011	1,5754	-5,0282	6,14496
Q Value	390	1,3360	1,31178	0,26679	13,9198

Sumber: Hasil olah data Stata 16, data sekunder diolah (2021)

Tabel 4.1. menunjukan bahwa variabel Q Value memiliki nilai minimum 0,266 dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Tbk dan nilai maksimum 13,919 dimiliki oleh PT Matahari Department Store Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 1,336 dan standar deviasi sebesar 1,311. Artinya selama tahun

2015 - 2020, Q Value pada perusahaan consumer cyclicals & energy di Bursa Efek Indonesia yang diteliti memiliki nilai rata – rata sebesar 1,336.

Variabel *Current Ratio* dengan nilai minimum sebesar 0,033 dimiliki oleh PT Intikeramik Alamasri Industri dan nilai maksimum sebesar 10,074 dimiliki oleh PT Harum Energy Tbk dan. Selama tahun 2015 – 2020 untuk sampel yg diujikan menghasilkan nilai rata – rata untuk *Current Ratio* sebesar 2,065 dengan standar deviasi sebesar 1,655. Artinya selama tahun 2015 - 2020, current ratio pada perusahaan consumer cyclicals & energy di Bursa Efek Indonesia yang diteliti memiliki nilai rata – rata sebesar 2,065.

Variabel *Total Asset Turnover* memiliki nilai maksimum sebesar 3,915 dimiliki oleh PT Erajaya Swasembada Tbk dan nilai minimum sebesar 0,008 yaitu PT Intikeramik Alamasri Industri. Selama tahun 2015 – 2020 untuk sampel yg diujikan menghasilkan nilai rata – rata untuk *Total Asset Turnover* sebesar 0,773 dengan standar deviasi sebesar 0,546.

Variabel *Debt Asset Ratio* memiliki nilai maksimum sebesar 4,128 dimiliki oleh PT Buana Lintas Lautan Tbk dan nilai minimum sebesar 0,092 yang dimiliki oleh PT Indospring Tbk. Selama tahun 2015 – 2020 untuk sampel yg diujikan menghasilkan nilai rata – rata *Debt Asset Ratio* sebesar 0,524 dan standar deviasi sebesar 0,299.

Variabel *Return on Asset* memiliki nilai maksimum sebesar 0,700 dimiliki oleh PT Mitra Adiperkasa Tbk dan nilai minimum sebesar -1.122 yang dimiliki oleh PT Ratu Prabu Energi Tbk. Selama tahun 2015 – 2020 untuk sampel yg diujikan menghasilkan nilai rata – rata *Return on Asset* sebesar 0,035 dan standar deviasi sebesar 0,150.

Variabel *Altman ZScore* memiliki nilai maksimum sebesar 6,144 dimiliki oleh PT Rukun Raharja Tbk dan nilai minimum sebesar -5,028 yang dimiliki oleh PT Pania Asia Indo Resources Tbk.

Selama tahun 2015 – 2020 untuk sampel yg diujikan menghasilkan nilai rata – rata *Altman ZScore* sebesar 1,801 dan standar deviasi sebesar 1,575.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan bertujuan untuk mengetahui kondisi data penelitian dan untuk menentukan model analisis paling tepat yang akan digunakan. Hasil uji asumsi terdiri dari hasil uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas, sebagai berikut:

A. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018), tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan analisis statistic melalui uji *Skewness/Kurtosis Test for Normality*. Dengan menggunakan nilai probabilitas alpha = 5%. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasarkan *Probability*, yaitu:

- (1) Jika *Probability* $\geq 0,05$ maka data berdistribusi normal
- (2) Jika *Probability* $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Pada pengujian ini menunjukkan hasil yang normal dan hasilnya sebagai berikut :

Tabel 4.2 – Hasil Uji Normalitas

Variabel	Obs	Pr (Skewness)	Pr. (Kurtosis)	Adj. Chi (2)	Prob > Chi2
Q Value	390	0,0000	0,0000	-	0,0000
Current Ratio	390	0,0000	0,0000	-	0,0000
TATO	390	0,0000	0,0000	-	0,0000
Debt Asset Ratio	390	0,0000	0,0000	-	0,0000
Return on Asset	390	0,0000	0,0000	-	0,0000
Altman Z Score	390	0,0395	0,0002	15,83	0,0004

Sumber: Hasil olah data Stata 16, data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan bahwa nilai prob>chi2 pada variabel Dependen dan Independen diatas menunjukkan nilai < 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.

B. Uji Korelasi

Menurut Ghozali (2018), uji korelasi 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. Kriteria ada atau tidaknya autokorelasi dalam suatu data ditentukan dari hasil yang didapat, berikut adalah hasil uji korelasi:

Tabel 4.3 – Hasil Uji Korelasi

Variabel	Current Ratio	TATO	DAR	ROA	Altman Z Score	Q Value
Current Ratio	1,0000 390					
TATO	0,0837 0,0988 390	1,0000 390				
Debt Asset Ratio	-0,4335 0,0000 390	-0,0237 0,6414 390	1,0000 390			
Return on Asset	0,2180 0,0000 390	0,3756 0,0000 390	-0,2040 0,0000 390	1,0000 390		
Altman Z Score	0,5656 0,0000 390	0,5998 0,0000 390	-0,5557 0,0000 390	0,5983 0,0000 390	1,0000 390	
Q Value	0,1202 0,0176 390	0,2231 0,0000 390	0,0681 0,1793 390	0,3592 0,0000 390	0,2980 0,0000 390	1,0000 390

Sumber: Hasil olah data Stata 16, data sekunder diolah (2021)

Tabel diatas menunjukkan data dengan jumlah sampel sebanyak 390, tanpa adanya *missing value*. Nilai korelasi tertinggi sebesar 0,5998 dengan p-value < alpha (0,05) yang berarti, variabel *Altman Z-Score* dengan TATO berkorelasi signifikan dengan arah yang positif. Hal tersebut dapat diartikan semakin besar nilai dari *Altman Z-Score* maka nilai dari *Return on Asset* juga semakin besar, begitu juga sebaliknya.

C. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018:137) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika nilai signifikansinya > 0,05 maka model regresi tidak terjadi heterokedastisitas U Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar). Uji Breusch Pagan Godfrey untuk mengetahui apakah pola residual mengandung heteroskedastisitas atau tidak maka dapat melakukan regresi OLS dapatkan SSR (sum squared residual). Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan sebaliknya jika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.4 – Hasil Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Pagan/Cook-weisberg test for heterokedasticity

Ho : Constant Variance		
Variabels: Fitted Values of Y		
Chi2 (1)	=	351,84
Prob > Chi 2	=	0,0000

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probability $0.0000 < 0.05$, yang berarti bahwa data dianalisis dalam penelitian ini berdasarkan Uji Breusch Pagan terdapat masalah heteroskedastisitas, untuk mengatasi permasalahan heteroskedastisitas dalam pengolahan data menggunakan regresi model *robust standard error* atau dikenal juga dengan *heteroskedasticity robust standard errors* yang diperkenalkan oleh ahli ekonometrika White (1980). Pada dasarnya prosedur koreksi heteroskedastisitas ada dua, yaitu koreksi terhadap standar *error* regresi dan *Generalized Least Square* (GLS). Menurut Wooldridge (2003) *Robust standard error* merupakan metode koreksi yang dilakukan hanya terbatas pada standar *error* regresi tidak ada modifikasi ataupun estimasi ulang atas parameter yang diperoleh dari OLS.

D. 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 . Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.5 – Hasil Uji Multikolonearitas

Variabel	VIF	1/VIF
Altman Z Score	5,49	0,1821
TATO	2,32	0,4311
Debt Asset Ratio	1,93	0,5176
Current Ratio	1,80	0,5566
Return on Asset	1,69	0,5910
Mean VIF	2,65	

Sumber: Hasil olah data Stata 16, data sekunder diolah (2021)

Tabel hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai VIF masing-masing variabel dibawah dari 10, dengan demikian bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen.

Dalam penelitian ini sebagaimana yang telah dijelaskan pada BAB III terkait dengan strategi penelitian, dijelaskan bahwa peneliti menggunakan pola data panel yakni gabungan dari data time series dan cross section. Dari hasil pengujian asumsi klasik ditemukan bahwa data dalam penelitian tidak terdistribusi normal dan terdapat masalah kolerasi antar variabel dan juga heterodekasitas, dari hasil uji multikolinieritas data sampel tidak terdapat masalah dan multikolinieritas.

Menurut Gujarati (2012), uji asumsi klasik tidak diperlukan dalam analisis data panel karena data panel dapat meminimalkan bias yang kemungkinan besar muncul dalam hasil analisis, memberi lebih banyak informasi, variasi, dan degree of freedom.

4.2.3. *Structural Equation Model (SEM)*

4.2.3.1. Uji Koefisien Determinasi

Analisis jalur adalah nilai koefisien determinasi dari masing-masing variabel dependen. Nilai ini menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berikut adalah hasil analisa *Equation-level goodness of fit*:

Tabel 4.6 – Equation-level goodness of fit

Depvars	Variance			R-Squared	Mc	Mc2
	Fitted	Predicted	Residual			
Observed						
Z Score	2,4756	2,0247	0,4509	0,8178	0,9043	0,8178
Q Value	1,7163	0,1524	1,5639	0,0888	0,2980	0,0888
Overall				0,8178		

Mc = Correlation between depvar and its prediction

Mc2 = mc^2 is the Bentler-Raykov squared multiple correlation coefecient

Sumber: Hasil olah data Stata 16, data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan tabel 4.6 diperoleh hasil:

1. Nilai R Squared persamaan Z Score adalah sebesar 0.8178, hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh persamaan Q Value terhadap Z score adalah 81% dan sisanya dipengaruhi oleh persamaan lain sebesar 19 % yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.
2. Nilai R Squared persamaan Q Value adalah sebesar 0.888, hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh simultan persamaan Z Score terhadap Q Value adalah 88% dan sisanya dipengaruhi oleh persamaan lain sebesar 12% yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.
3. Dari hasil pengolahan analisis koefisien determinasi diatas, dapat disimpulkan faktor-faktor yang mempengaruhi persamaan Q Value dapat menyebabkan pengaruh persamaan Z Score sebesar 81,7% dari variabilitas nilai variabel Q Value.

4.2.3.2. Uji Hipotesis

Nilai signifikansi sebagai alat ukur untuk menguji hipotesis, apabila diperoleh nilai uji signifikansi < 1%, 5%, dan 10% maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sebaliknya jika diperoleh nilai signifikansi > 1%, 5%, dan 10% maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7 – Direct, Indirect, & Total Effect

Direct				
Variabel	Coef.	Std. Error	z	p> z
Structural				
<i>Altman Z Score</i>				
Current Ratio	0,2958	0,04787	6,18	0,000
TATO	1,3304	0,07025	18,8	0,000
DAR	-1,8467	0,58504	-3,16	0,002
ROA	2,9968	0,51425	5,83	0,000
<i>Q Value</i>				
Altman Z Score	0,36218	0,13719	2,64	0,008
Current Ratio	-0,01082	0,06367	-0,17	0,865
TATO	-0,26063	0,18525	-1,41	0,159
DAR	1,51131	0,39028	3,87	0,000
ROA	1,85470	0,90374	2,05	0,040

Indirect Effect

Variabel	Coef.	Std. Error	z	p> z
Structural				
<i>Altman Z Score</i>				
Current Ratio	0	(No Path)		0,000
TATO	0	(No Path)		0,000
DAR	0	(No Path)		0,000
ROA	0	(No Path)		0,000
<i>Q Value</i>				
Altman Z Score	0	(No Path)		0
Current Ratio	0,10715	0,03937	2,72	0,007
TATO	0,47826	0,17569	2,72	0,006
DAR	- 0,66888	0,36602	-1,83	0,068
ROA	1,05854	0,39176	2,72	0,006

Total Effect

Variabel	Coef.	Std. Error	z	p> z
Structural				
<i>Altman Z Score</i>				
Current Ratio	0,29584	0,04787	6,18	0,000
TATO	1,32047	0,07025	18,8	0,000
DAR	-1,84679	5,85041	-3,16	0,002
ROA	2,99683	0,51425	5,83	0,000
<i>Q Value</i>				
Altman Z Score	0,36218	0,13719	2,64	0,008
Current Ratio	0,09633	0,04375	2,20	0,028
TATO	0,21762	0,08419	2,58	0,010
DAR	0,84242	0,14923	5,64	0,000
ROA	2,94013	1,06748	2,75	0,006

Berdasarkan table diatas, maka dapat diperoleh hasil pengujian sebagai berikut:

1. Pengujian terhadap hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *liquidity ratio* dengan proksi *current ratio* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value*, menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,01082 dan dengan nilai probabilitas

0,865, yang berarti bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengujian terhadap hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *asset management ratio* dengan proksi *total asset turn over* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value*, menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,2606 dan nilai probabilitas 0,159, yang berarti bahwa *asset management ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Pengujian terhadap hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *debt management ratio* dengan proksi *debt to asset ratio* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,5113 dan nilai probabilitas 0,000, yang berarti bahwa *debt management ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Pengujian terhadap hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa *profitability ratio* dengan proksi *return on asset ratio* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,8547 dan nilai probabilitas 0,040, yang berarti bahwa *profitability ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Pengujian terhadap hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa *liquidity ratio* dengan proksi *liquidity ratio* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* dengan variabel intervening prediksi *financial distress*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,1071 dan nilai probabilitas 0,007 yang berarti bahwa *liquidity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan prediksi *financial distress* sebagai variabel intervening.

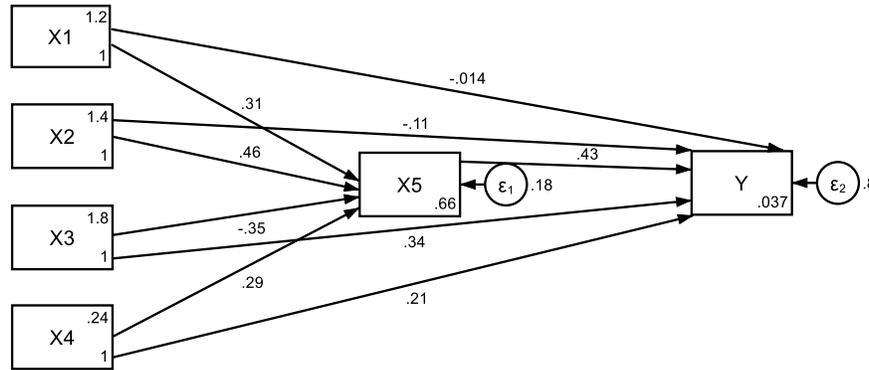
6. Pengujian terhadap hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan bahwa *asset management ratio* dengan proksi *total asset turn over* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* dengan variabel intervening prediksi *financial distress*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,4782 dengan nilai probabilitas 0,006 yang berarti bahwa *asset management ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan prediksi *financial distress* sebagai variabel intervening.
7. Pengujian terhadap hipotesis ketujuh (H_7) yang menyatakan bahwa *debt management ratio* dengan proksi *debt to asset ratio* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* dengan variabel intervening prediksi *financial distress*, menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,6688 dan nilai probabilitas 0,068 yang berarti bahwa *debt management ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan prediksi *financial distress* sebagai variabel intervening.
8. Pengujian terhadap hipotesis kedelapan (H_8) yang menyatakan bahwa *profitability ratio* dengan proksi *return on asset ratio* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* dengan variabel intervening prediksi *financial distress*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,0585 dan nilai probabilitas 0,006 yang berarti bahwa *profitability ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan prediksi *financial distress* sebagai variabel intervening.
9. Pengujian terhadap hipotesis kesembilan (H_9) yang menyatakan bahwa *liquidity ratio* dengan proksi *current ratio* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* melalui variabel intervening prediksi *financial distress*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,0963 dan nilai probabilitas 0,028 yang berarti bahwa *liquidity ratio*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga Altman Z Score terbukti memediasi pengaruh antara *liquidity ratio* terhadap nilai perusahaan.

10. Pengujian terhadap hipotesis kesepuluh (H_{10}) yang menyatakan bahwa *asset management ratio* dengan proksi *total asset turn over* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* melalui variabel intervening prediksi *financial distress*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,2176 dan nilai probabilitas 0,010, yang berarti bahwa *asset management ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga Altman Z Score terbukti memediasi pengaruh antara *liquidity ratio* terhadap nilai perusahaan.
11. Pengujian terhadap hipotesis kesebelas (H_{11}) yang menyatakan bahwa *debt management ratio* dengan proksi *debt to asset ratio* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* melalui variabel intervening prediksi *financial distress*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,8424 dan nilai probabilitas 0,000 yang berarti bahwa *debt management ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga Altman Z Score terbukti memediasi pengaruh antara *debt management ratio* terhadap nilai perusahaan.
12. Pengujian terhadap hipotesis keduabelas (H_{12}) yang menyatakan bahwa *profitability ratio* dengan proksi *return on asset ratio* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* melalui variabel intervening prediksi *financial distress*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 2,9401 dan nilai probabilitas 0,006 yang berarti bahwa *profitability ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga Altman Z Score terbukti memediasi pengaruh antara *liquidity ratio* terhadap nilai perusahaan.
13. Pengujian terhadap hipotesis ketigabelas (H_{13}) yang menyatakan bahwa *Financial distress* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value*,

menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,3621 dan nilai probabilitas 0,008 yang berarti bahwa *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gambar 4.1 – Path Analysis



Keterangan:

- X₁ : Current Ratio
- X₂ : Total Asset Turnover
- X₃ : Debt Asset Ratio
- X₄ : Return on Asset
- X₅ : Altman - Z Score 1993
- Y : Tobins (Q Value)

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Langsung *Liquidity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *liquidity ratio* dengan proksi *current ratio* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,0108 dan nilai probabilitas 0,865, yang berarti bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *liquidity ratio* perusahaan maka semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasional. Namun disisi

lain, dengan liquiditas rasio yang tinggi juga dapat mengakibatkan adanya dana menganggur (*idle fund*) yang sebenarnya dana tersebut dapat digunakan untuk melakukan ekspansi usaha.

4.3.2. Pengaruh Langsung *Asset Management Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *asset management ratio* dengan proksi *total asset turn over* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,2606 dan nilai probabilitas 0,159, yang berarti bahwa *asset management ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Asset management ratio* digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan, semakin besar rasio ini maka makin efisien perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar perusahaan, hal ini menunjukkan bagaimana perusahaan secara efektif menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan untuk mendapatkan laba.

4.3.3. Pengaruh Langsung *Debt Management Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *debt management ratio* dengan proksi *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,5113 dan nilai probabilitas 0,000, yang berarti bahwa *debt management ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang baik dapat dikatakan perusahaan tersebut terbebas dari masalah keuangan, karena perusahaan memiliki kemampuan menjaminkan asetnya untuk membayar semua kewajibannya.

4.3.4. Pengaruh Langsung *Profitability Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *profitability ratio* dengan proksi *return on asset ratio* terhadap nilai

perusahaan dengan proksi *Q value* menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,8547 dan nilai probabilitas 0,040, yang berarti bahwa *profitability ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi *return on asset* mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus.

4.3.5. Pengaruh Langsung *Liquidity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Altman Z Score* Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil analisa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *liquidity ratio* dengan proksi *current ratio* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* dan *Altman Z Score* sebagai variabel *intervening* menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,1071 dan nilai probabilitas 0,007 yang berarti bahwa *liquidity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan prediksi *financial distress* sebagai variabel *intervening*. Hal ini menggambarkan, tingkat optimisme dalam melunasi utang jangka pendek perusahaan akan memberikan dampak terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Altman Zscore* mampu mengukur dan memprediksi kesehatan keuangan perusahaan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang, sehingga hal ini akan berdampak pada nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam nilai perusahaan.

4.3.6. Pengaruh Langsung *Asset Management Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Altman Z Score* Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil analisa hipotesis keenam yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *asset management ratio* dengan proksi *total asset turn over* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* dengan *Altman Z Score* sebagai variabel

intervening menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,4782 dengan nilai probabilitas 0,006 yang berarti bahwa *asset management ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan prediksi *financial distress* sebagai *variabel intervening*. Hal ini menggambarkan, tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola asset akan memberikan dampak terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Altman Zscore* mampu mengukur dan memprediksi kesehatan keuangan perusahaan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang, sehingga hal ini akan berdampak pada nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam nilai perusahaan.

4.3.7. Pengaruh Langsung *Debt management ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Altman ZScore* Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil analisa hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *debt management ratio* dengan proksi *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* dan *Altman Z Score* sebagai variabel *intervening* menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,6688 dan nilai probabilitas 0,068 yang berarti bahwa *debt management ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan prediksi *financial distress* sebagai variabel *intervening*. Hal ini menggambarkan, perusahaan yang memiliki utang dalam jumlah yang besar belum tentu dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak bagus. Jumlah utang pada suatu perusahaan harus dapat dikendalikan dengan mengalokasikan dana yang didapatkan ke pembiayaan yang diperlukan. *Altman Zscore* mampu mengukur dan memprediksi kesehatan keuangan perusahaan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang, sehingga hal ini akan berdampak pada nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam nilai perusahaan.

4.3.8. Pengaruh Langsung *Profitability Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Altman Z Score* Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil analisa hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *profitability ratio* dengan proksi *return on asset ratio* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* dan *Altman Z Score* sebagai variabel *intervening* menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,0585 dan nilai probabilitas 0,006 yang berarti bahwa *profitability ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan prediksi *financial distress* sebagai variabel *intervening*. Hal ini menggambarkan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui keseluruhan asset yang dimilikinya akan memberikan dampak pada kepada nilai perusahaan. Semakin tinggi laba bersih setelah pajak, akan menyebabkan tingginya optimisme return yang akan didapatkan oleh para pemegang saham. *Altman Zscore* mampu mengukur dan memprediksi kesehatan keuangan perusahaan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang, sehingga hal ini akan berdampak pada nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam nilai perusahaan.

4.3.9. Pengaruh *Liquidity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variabel *Intervening Altman Z Score*.

Berdasarkan hasil analisa hipotesis kesembilan yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan *liquidity ratio* dengan proksi *current ratio* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* melalui variabel *intervening Altman Z score* menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,0963 dan nilai probabilitas 0,028 yang berarti bahwa *liquidity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga *Altman Z score* terbukti memediasi pengaruh antara *liquidity ratio* terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset lancarnya dan mendapatkan kesempatan untuk melakukan

ekspansi/penggunaan dari kas yang dimiliki oleh perusahaan Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), Rasio lancar (*current ratio*) adalah dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Tinggi rendahnya nilai rasio lancar tergantung kepada siapa rasio ini ditujukan, kreditur akan lebih suka dengan nilai rasio lancar yang tinggi. Namun, dalam perspektif pemegang saham rasio lancar yang tinggi dapat berarti bahwa perusahaan memiliki banyak uang yang terikat pada aset non-produktif, seperti kelebihan kas atau surat berharga atau mungkin rasio lancar yang tinggi disebabkan oleh kepemilikan persediaan yang besar, yang mungkin menjadi usang sebelum dapat dijual. Dengan demikian, pemegang saham mungkin tidak menginginkan rasio lancar yang tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan Oktaviarni (2018), yang menyatakan bahwa *liquidity ratio* dengan proksi *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor real estate, property, dan konstruksi bangunan tahun 2014 – 2016 dan juga menurut Siahaan (2017), pengujian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 hingga tahun 2015.

4.3.10. Pengaruh *Asset Management Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variabel *Intervening Altman Z Score*.

Berdasarkan hasil analisa hipotesis kesepuluh yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan *asset antara management ratio* dengan proksi *total asset turn over* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Q value* melalui variabel *intervening Altman Z score* menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,2176 dan nilai probabilitas 0,010 yang berarti bahwa *asset management ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga *Altman Z Score* terbukti memediasi pengaruh antara *liquidity ratio* terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menggambarkan keefektifitasan perusahaan dalam mengelola asetnya dapat mempengaruhi

keberhasilan perusahaan dalam memberikan nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam Q Value. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), rasio perputaran aset total adalah mengukur berapa rupiah dalam penjualan yang dihasilkan untuk setiap rupiah yang terdapat pada asset. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kahfi (2018), secara simultan dan parsial *total asset turn over* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. Sedangkan menurut Rani (2015), *total assets turn over* mempengaruhi harga saham secara positif dan signifikan pada perusahaan yang terdaftar pada Index LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2013.

4.3.11. Pengaruh *Debt Management Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variabel *Intervening Altman Z Score*

Berdasarkan hasil analisa hipotesis kesebelas yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *debt management ratio* dengan proksi *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan melalui variabel *intervening Altman Z score*, menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,8424 dan memiliki nilai probabilitas 0,000 yang berarti bahwa *debt management ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga *Altman Z Score* terbukti memediasi pengaruh antara *debt management ratio* terhadap nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), dalam mengelola rasio hutang terdapat 3 implikasi penting yang dapat terjadi pada perusahaan jika rasio hutang tinggi/rendah. Pertama, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan investasi yang lebih kecil dari ekuitas mereka sendiri jika mereka membiayai sebagian perusahaan dengan hutang. Kedua, jika aset perusahaan menghasilkan pengembalian sebelum pajak yang lebih tinggi daripada tingkat bunga utang, maka pengembalian pemegang saham dapat ditingkatkan. Sebaliknya, kerugian pemegang saham juga diperbesar jika aset

menghasilkan pengembalian sebelum pajak kurang dari tingkat bunga. Ketiga, jika sebuah perusahaan memiliki leverage yang tinggi, dengan penurunan kinerja yang kecil saja dapat menyebabkan nilai perusahaan turun di bawah jumlah hutangnya kepada kreditur. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwipayana (2015) dinyatakan bahwa *Debt to Asset ratios* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan juga menurut Hidayat (2018), terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel debt to assets ratio terhadap nilai perusahaan pada food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.3.12. Pengaruh *Profitability Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variabel *Intervening Altman Z Score*.

Berdasarkan hasil analisa hipotesis keduabelas yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung dan signifikan antara *profitability ratio* dengan proksi *return on asset ratio* terhadap nilai perusahaan melalui variabel *intervening Altman Z score* menghasilkan nilai koefisien sebesar 2,9401 dan memiliki nilai probabilitas 0,006 yang berarti bahwa *profitability ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga *Altman Z Score* terbukti memediasi pengaruh antara *liquidity ratio* terhadap nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan. Rasio yang diperiksa memberikan petunjuk yang berguna mengenai efektivitas operasi perusahaan, rasio profitabilitas ini merupakan gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Artinya, tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan keseluruhan aset yang dimilikinya akan memberikan dampak pada kemampuannya dalam menciptakan nilai pada para pemegang saham yang tercermin dalam nilai perusahaan. Jika laba bersih setelah pajak semakin tinggi, maka akan menyebabkan tingginya optimisme return yang akan didapatkan oleh para pemegang saham. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviarni (2018),

bahwa *profitability ratio* dengan proksi Return on Asset (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor real estate, property, dan konstruksi bangunan tahun 2014 – 2016 dan juga menurut Siahaan (2017), pengujian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 hingga tahun 2015.

4.3.13. Pengaruh *Altman Zscore* Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisa hipotesis ketigabelas yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung *Altman Z Score* terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,3621 dan memiliki nilai probabilitas 0,008 yang berarti bahwa *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *Altman Z score* mampu mengukur dan memprediksi kesehatan keuangan perusahaan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang, sehingga hal ini akan berdampak pada nilai bagi para pemegang saham yang tercermin dalam nilai perusahaan.