

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil Pengolahan Data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga 2018 sejumlah 30 perusahaan. Berikut adalah hasil pengolahan data dalam penelitian ini:

##### 4.1.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (Ghozali,2013:19). Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif**

	TOBINS_Q	C	LDER	ROE	SIZE
Mean	1.255903	1.000000	0.565425	0.114611	29.19467
Median	1.036474	1.000000	0.427317	0.094705	29.37664
Maximum	5.402060	1.000000	6.102379	0.945149	31.67007
Minimum	0.122833	1.000000	0.008641	-0.044377	25.79276
Std. Dev.	0.800497	0.000000	0.564423	0.108554	1.328787
Skewness	2.283336	NA	4.816090	2.799410	-0.459534
Kurtosis	10.19990	NA	45.48422	18.95360	2.682339
Jarque-Bera Probability	636.0648 0.000000	NA NA	16604.77 0.000000	2501.313 0.000000	8.273951 0.015971
Sum Sum Sq. Dev.	263.7396 133.9263	210.0000 0.000000	118.7393 66.58187	24.06835 2.462838	6130.881 369.0260
Observations	210	210	210	210	210

Sumber: Data yang diolah dengan Eviews versi 10

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa jumlah sampel yang diteliti sebanyak 210 sampel data yang berasal dari 30 perusahaan dalam penelitian selama tujuh periode yaitu tahun 2012 hingga 2018.

Variabel Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar 0.122833 yang diungkapkan dan nilai tertinggi sebesar 5,402060 yang diungkapkan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa setiap perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga 2018 telah cukup dalam melakukan nilai perusahaan karena nilai rata-rata nilai perusahaan yang dilakukan oleh 30 perusahaan dalam penelitian sebesar 1,255903. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,800497.

Variabel Struktur Modal diukur dengan *Longterm Debt To Equity Ratio* (LDER) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,008641 dan nilai tertinggi sebesar 6,102379. Nilai rata-rata sebesar 0,565425. Nilai standar deviasi sebesar 0,564423.

Variabel Profitabilitas diukur dengan *Return On Equity (ROE)* menunjukkan nilai terendah sebesar -0,044377 dan nilai tertinggi sebesar 0,945149. Nilai rata-rata sebesar 0,114611. Nilai standar deviasi sebesar 0,108554.

Variabel Ukuran Perusahaan diukur dengan *SIZE* (Total Aset) menunjukkan nilai terendah sebesar 2,6 Triliun Rupiah dan nilai tertinggi sebesar 3,2 Triliun Rupiah sedangkan nilai rata-rata sebesar 2,9 Triliun Rupiah. Nilai standar deviasi sebesar 1,3 Triliun Rupiah.

#### 4.1.2. Analisis Regresi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:275) data panel adalah gabungan antar data runtut waktu *time series* dan data silang (*cross section*).

Untuk mengetahui metode yang paling efisien dari dua model persamaan yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) perlu diuji masing-masing model tersebut dengan menggunakan metode estimasi regresi data panel sebagai berikut:

##### 4.1.2.1. *Fixed Effect Model* (FEM)

Mengestimasi data panel model *fixed effect* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian, sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (Basuki dan Prawoto, 2016:276).

**Tabel 4.2 Hasil Regresi *Fixed Effect Model***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.25220	3.425106	3.285211	0.0012
LDER	-0.220854	0.099768	-2.213672	0.0281
ROE	0.871488	0.472362	1.844958	0.0667
SIZE	-0.341545	0.117383	-2.909671	0.0041
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.653427	Mean dependent var	1.255903	
Adjusted R-squared	0.590770	S.D. dependent var	0.800497	
S.E. of regression	0.512087	Akaike info criterion	1.642683	
Sum squared resid	46.41521	Schwarz criterion	2.168657	

Log likelihood	-139.4817	Hannan-Quinn criter.	1.855314
F-statistic	10.42861	Durbin-Watson stat	1.949457
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data yang diolah dengan Eviews versi 10

Berdasarkan hasil regresi dengan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta sebesar 11,25220 dengan probabilitas sebesar 0,0012. Persamaan regresi pada nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sangat tinggi/rendah sebesar 0,590770 menjelaskan bahwa variasi Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebesar 59,07% dan sisanya sebesar 40,93% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian. Jadi, asumsi dengan memakai model *Fixed Effect* lebih realistis dalam menentukan Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

#### 4.1.2.2. *Random Effect Model* (REM)

Mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Keuntungan menggunakan model *random effect model* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Metode yang tepat untuk mengakomodasi model *Random Effect* ini adalah teknik *Generalized Least Square* (Basuki dan Prawoto, 2016:276).

**Tabel 4.3 Hasil Regresi *Random Effect Model***

Dependent Variable: TOBINS\_Q  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 08/31/19 Time: 16:10  
Sample: 2012 2018  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 30  
Total panel (balanced) observations: 210  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	3.979114	1.876952	2.119987	0.0352
LDER	-0.289082	0.091533	-3.158209	0.0018
ROE	1.502746	0.436372	3.443725	0.0007
SIZE	-0.093578	0.064366	-1.453841	0.1475
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.497340	0.4854
Idiosyncratic random			0.512087	0.5146
Weighted Statistics				
R-squared	0.086987	Mean dependent var	0.455484	
Adjusted R-squared	0.073691	S.D. dependent var	0.548535	
S.E. of regression	0.527937	Sum squared resid	57.41589	
F-statistic	6.542184	Durbin-Watson stat	1.627958	
Prob(F-statistic)	0.000302			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.095821	Mean dependent var	1.255903	
Sum squared resid	121.0935	Durbin-Watson stat	0.771888	

Sumber: Data yang diolah dengan Eviews versi 10

Berdasarkan hasil regresi dengan *Random Effect Model* menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta sebesar 3,979114 dengan probabilitas sebesar 0,0352 persamaan regresi pada nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sangat rendah/tinggi sebesar 0,073691 menjelaskan bahwa variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebesar yang rendah angkanya 7 % dan sisanya sebesar 73% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian. Jadi, asumsi dengan memakai model *Random Effect* tidak realistis dalam menentukan pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

#### 4.1.3. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan kedua model estimasi regresi data panel diatas maka uji pemilihan model regresi data panel yang tepat untuk mengestimasi model persamaan regresi yang diinginkan dengan uji *hausman*, sebagai berikut:

#### 4.1.3.1. Uji *Hausman*

Uji *hausman* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. Dasar pengambilan keputusan uji *hausman* adalah sebagai berikut:

3. Jika nilai probabilitas untuk *cross sectionrandom* > nilai signifikan 0,05 maka  $H_0$  diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).
4. Jika nilai probabilitas untuk *cross sectionrandom* < nilai signifikan 0,05 maka  $H_0$  ditolak, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  : *Random Effect Model* (REM)

$H_1$  : *Fixed Effect Model* (FEM)

**Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: FEM  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.950055	3	0.0012

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LDER	-0.220854	-0.289082	0.001575	0.0856
ROE	0.871488	1.502746	0.032705	0.0005
SIZE	-0.341545	-0.093578	0.009636	0.0115

Cross-section random effects test equation:  
Dependent Variable: TOBINS\_Q

Method: Panel Least Squares  
 Date: 08/31/19 Time: 15:29  
 Sample: 2012 2018  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 210

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.25220	3.425106	3.285211	0.0012
LDER	-0.220854	0.099768	-2.213672	0.0281
ROE	0.871488	0.472362	1.844958	0.0667
SIZE	-0.341545	0.117383	-2.909671	0.0041

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.653427	Mean dependent var	1.255903
Adjusted R-squared	0.590770	S.D. dependent var	0.800497
S.E. of regression	0.512087	Akaike info criterion	1.642683
Sum squared resid	46.41521	Schwarz criterion	2.168657
Log likelihood	-139.4817	Hannan-Quinn criter.	1.855314
F-statistic	10.42861	Durbin-Watson stat	1.949457
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data yang diolah dengan Eviews versi 10

Hasil dari uji *hausman* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-sectionrandom* sebesar  $0,0012 < 0,05$ , artinya  $H_0$  ditolak. Dengan demikian, model yang paling tepat dalam mengestimasi persamaan regresi adalah ***Fixed Effect Model (FEM)***.

#### 4.1.4. Uji Asumsi Klasik

Setelah menentukan model yang tepat untuk digunakan dalam persamaan regresi data panel adalah *Fixed Effect Model (FEM)*, maka perlu dilakukan pengujian dengan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi, sebagai berikut:

##### 4.1.4.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas (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 (Ghozali, 2013:110). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

3. Jika nilai korelasi  $> 0,80$  maka  $H_0$  ditolak, sehingga ada masalah multikolinearitas.
4. Jika nilai korelasi  $< 0,80$  maka  $H_0$  diterima, sehingga tidak ada masalah multikolinearitas.

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas**

	LDER	ROE	SIZE
LDER	1.000000	0.346104	0.265043
ROE	0.346104	1.000000	0.096372
SIZE	0.265043	0.096372	1.000000

Sumber: Data yang diolah dengan Eviews versi 10

Hasil yang diperoleh dari uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai korelasi antar variabel independen yaitu, struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan kurang dari 0,80 maka  $H_0$  diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

#### **4.1.4.2. Uji Autokorelasi**

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (Ghozali, 2013:107). Berikut tabel dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

**Tabel 4.6 Dasar Pengambilan Keputusan Uji *Durbin-Watson***

Hipotesis Nol ( $H_0$ )	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	$H_0$ ditolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negative	$H_0$ ditolak	$4 - d_U < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	Tidak ada keputusan	$4 - d_L \leq d \leq 4 - d_U$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	$H_0$ tidak ditolak atau diterima	$d_U < d < 4 - d_L$

Keterangan:

$d$ : *durbin-watson* (DW)

$d_U$ : *durbin-watson upper* (Batas Atas DW)

$d_L$ : *durbin-watson lower* (Batas Bawah DW)

**Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi – *Durbin Watson***

N	K	$d_L$	$d_U$	$4 - d_L$	$4 - d_U$	DW	Kesimpulan
210	3	1,75438	1,79326	2,24517	2,20674	1,949457	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data yang diolah penulis

Hasil yang diperoleh dari uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*) menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,180017. Sedangkan nilai 4 dikurangi batas atas ( $4 - d_U$ ) sebesar 2,20674 dan nilai 4 dikurangi batas bawah ( $4 - d_L$ ) sebesar 2,24517. Dari dasar pengambilan keputusan yang telah ditentukan, nilai DW berada di antara nilai  $4 - d_U$  dan  $4 - d_L$  yaitu  $2,20674 \leq 1,949457 \leq 2,24517$  ( $4 - d_U \leq dw \leq 4 - d_L$ ). Berdasarkan hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

Cara yang ke-2 digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Cross Correlation*. Berikut tabel dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi – *Cross Correlation***

Residual Cross-Section Dependence Test  
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals  
 Equation: FEM  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel observations: 210  
 Note: non-zero cross-section means detected in data  
 Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	585.4479	435	0.0000
Pesaran scaled LM	5.100662		0.0000
Pesaran CD	0.218680		0.8269

Sumber: Data yang diolah dengan Eviews versi 10

Hasil yang diperoleh dari Uji Autokorelasi dengan menggunakan uji residul cross-section dependence test menunjukkan bahwa nilai Breusch-pagan LM sebesar 585.4479 dengan probabilitasnya 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka terjadi autokorelasi.

#### 4.1.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji LR Test Cross-Section dan Period Test. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak yang artinya ada masalah heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima yang artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji LR Test****Cross section Test**

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test  
 Null hypothesis: Residuals are homoscedastic  
 Equation: FEM  
 Specification: TOBINS\_Q C LDER ROE SIZE

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	272.7551	30	0.0000

LR test summary:

	Value	Df
Restricted LogL	-233.8940	206
Unrestricted LogL	-97.51642	206

Unrestricted Test Equation:

Dependent Variable: TOBINS\_Q  
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
 Date: 08/31/19 Time: 19:34  
 Sample: 2012 2018  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 210  
 Iterate weights to convergence  
 Convergence achieved after 17 weight iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.008683	0.329527	-3.061007	0.0025
LDER	-0.015948	0.038144	-0.418087	0.6763
ROE	2.047478	0.239546	8.547328	0.0000
SIZE	0.063647	0.011376	5.594863	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.358449	Mean dependent var	3.114264
Adjusted R-squared	0.349106	S.D. dependent var	2.820985
S.E. of regression	0.796788	Akaike info criterion	0.966823
Sum squared resid	130.7835	Schwarz criterion	1.030577
Log likelihood	-97.51642	Hannan-Quinn criter.	0.992597
F-statistic	38.36564	Durbin-Watson stat	0.979846
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.023465	Mean dependent var	1.255903
Sum squared resid	130.7837	Durbin-Watson stat	0.768560

Sumber: Data yang diolah dengan Eviews versi 10

Hasil yang diperoleh dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji LR-Test menunjukkan bahwa probabilitas likelihood ratio sebesar 272,7551 dengan probabilitas sebesar 0,0000 maka  $H_0$  ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji LR Test**

**Period Test**

Panel Period Heteroskedasticity LR Test  
 Null hypothesis: Residuals are homoscedastic  
 Equation: FEM  
 Specification: TOBINS\_Q C LDER ROE SIZE

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	11.14502	30	0.9993

LR test summary:

	Value	Df
Restricted LogL	-233.8940	206
Unrestricted LogL	-228.3215	206

Unrestricted Test Equation:  
 Dependent Variable: TOBINS\_Q  
 Method: Panel EGLS (Period weights)  
 Date: 08/31/19 Time: 19:34  
 Sample: 2012 2018  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 30  
 Total panel (balanced) observations: 210  
 Iterate weights to convergence  
 Convergence achieved after 5 weight iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.938492	1.104236	1.755504	0.0807
LDER	-0.317020	0.093515	-3.390049	0.0008
ROE	2.655045	0.469812	5.651290	0.0000
SIZE	-0.027679	0.038235	-0.723913	0.4699

**Weighted Statistics**

R-squared	0.144560	Mean dependent var	1.311013
Adjusted R-squared	0.132102	S.D. dependent var	0.829137
S.E. of regression	0.744841	Akaike info criterion	2.212585
Sum squared resid	114.2863	Schwarz criterion	2.276340
Log likelihood	-228.3215	Hannan-Quinn criter.	2.238359
F-statistic	11.60392	Durbin-Watson stat	0.768708
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.146647	Mean dependent var	1.255903
Sum squared resid	114.2864	Durbin-Watson stat	0.889277

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10

Hasil yang diperoleh dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji LR-Test menunjukkan bahwa probabilitas likelihood ratio sebesar 11,4502 dengan probabilitas sebesar 0,9993 maka  $H_0$  diterima. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4.1.4.4. *Fixed Effect Model* ( FEM Final )

Berikut dapat dilihat di tabel 4.9 hasil dari *Fixed Effect Model* (FEM Final):

**Tabel 4.11 *Fixed Effect Model* (FEM Final)**

Dependent Variable: TOBINS_Q					
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)					
Date: 08/31/19 Time: 19:37					
Sample: 2012 2018					
Periods included: 7					
Cross-sections included: 30					
Total panel (balanced) observations: 210					
Linear estimation after one-step weighting matrix					
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	12.75422	0.600337	21.24510	0.0000	
LDER	-0.078410	0.046075	-1.701789	0.0906	
ROE	0.576198	0.239736	2.403465	0.0173	
SIZE	-0.394593	0.020916	-18.86518	0.0000	
Effects Specification					
Cross-section fixed (dummy variables)					
Weighted Statistics					
R-squared	0.908998	Mean dependent var	2.876732		
Adjusted R-squared	0.892546	S.D. dependent var	1.981968		
S.E. of regression	0.496594	Sum squared resid	43.64925		
F-statistic	55.25046	Durbin-Watson stat	1.498254		
Prob(F-statistic)	0.000000				
Unweighted Statistics					
R-squared	0.649413	Mean dependent var	1.255903		
Sum squared resid	46.95284	Durbin-Watson stat	1.906204		

---

Sumber: Data diolah dengan Eviews 10

Berdasarkan hasil regresi dengan *Fixed Effect Model* (FEM Final) menunjukkan bahwa terdapat nilai konstanta sebesar 12,75422 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Persamaan regresi pada nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sangat tinggi/rendah sebesar 0,892546 menjelaskan bahwa variasi Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebesar 89,25% dan sisanya sebesar 10,75% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

#### 4.1.5. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan metode estimasi regresi antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) serta pemilihan model estimasi persamaan regresi dengan uji *hausman*, maka terpilihlah *Fixed Effect Model* (FEM Final) untuk persamaan regresi linear data panel dengan menggunakan *Eviews 10*.

Model estimasi yang diperoleh dari *Fixed Effect Model* ( FEM Final) dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 12,75422 - 1,701789\text{LDER} + 2,403465\text{ROE} - 18,86518\text{SIZE} + e$$

Hasil persamaan dengan regresi linear data panel di atas menunjukkan bahwa Tobin's Q memiliki nilai konstanta sebesar 12,75422 artinya apabila variabel independen lain nilainya tetap (konstan).

Koefisien struktur modal (LDER) sebesar  $-1,701789$ , artinya setiap peningkatan 1 satuan akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 17,02satuan dengan asumsi kondisi variabel independen lain nilainya tetap (konstan). Semakin meningkat LDER atau hutang jangka panjang maka Nilai Perusahaan akan semakin turun, begitu pun sebaliknya. Maka LDER sebesar 17,02%.

Koefisien regresi Profitabilitas (ROE) sebesar 2,403465, artinya setiap roe turun 1 satuan maka Nilai Perusahaan turun sebesar 24,03 satuan dengan asumsi kondisi variabel lainnya bernilai tetap dan konstan, maka ROE sebesar 24,03%.

Koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -18,86518, artinya setiap peningkatan 1 satuan ukuran perusahaan, maka belum tentu Nilai Perusahaan akan meningkat, dengan asumsi kondisi variabel independen lain nilainya tetap (konstan).

#### 4.1.6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis terdiri dari uji koefisien determinasi *Adjusted (R<sup>2</sup>)* dan uji parsial (uji t) dengan estimasi untuk regresi linear data panel menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM Final) sebagai berikut:

**Tabel 4.12 Hasil Uji Hipotesis**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.75422	0.600337	21.24510	0.0000
LDER	-0.078410	0.046075	-1.701789	0.0906
ROE	0.576198	0.239736	2.403465	0.0173
SIZE	-0.394593	0.020916	-18.86518	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.908998	Mean dependent var	2.876732	
Adjusted R-squared	0.892546	S.D. dependent var	1.981968	
S.E. of regression	0.496594	Sum squared resid	43.64925	
F-statistic	55.25046	Durbin-Watson stat	1.498254	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Unweighted Statistics			
R-squared	0.649413	Mean dependent var	1.255903
Sum squared resid	46.95284	Durbin-Watson stat	1.906204

Sumber: Data yang diolah dengan Eviews versi 10

#### 4.1.6.1. Uji Koefisien Determinasi Adjusted ( $R^2$ )

Menurut Gujarati dan Porter (2012: 493) nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *adjusted*  $R^2$  dari model regresi. Hasil dari uji koefisien determinasi disajikan pada tabel di bawah ini:

Hasil yang diperoleh dari uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted*  $R^2$  sebesar 0,892546, artinya 89,25% variasi Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan 10,75% Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

Dengan demikian, faktor variabel dependent mempengaruhi variabel independen, yang berarti bahwa perusahaan dapat memaksimalkan variabel dependen tersebut untuk menaikkan nilai perusahaan mereka.

#### 4.1.6.2. Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (parsial). Uji t digunakan dengan tingkat signifikan sebesar 0,05. Menurut Ghozali (2013:97) dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka variabel independen secara individual (parsial) mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka variabel independen secara individual (parsial) tidak mempengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan hasil uji t, maka dapat diambil keputusan sebagai berikut:

1. Variabel struktur modal (LDER) memiliki nilai t hitung sebesar -1,701789 dan nilai probabilitas (LDER)  $0,0906 > \alpha 0,05$ . Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa variabel *Longterm Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Tobin's Q. ditolak.

$H_1$ : Probabilitas  $> \alpha 0,05$  maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak

2. Variabel Profitabilitas (ROE) memiliki nilai t hitung sebesar 2,403465 dan nilai probabilitas (ROE)  $0,0173 < \alpha 0,05$ . Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa variabel ROE berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. diterima.

$H_2$ : Probabilitas  $< \alpha 0,05$  maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima.

3. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai t hitung sebesar -18,86518 dan nilai probabilitas (*SIZE*)  $0,0000 < \alpha 0,05$ . Hal ini memiliki arti secara parsial bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q. diterima

$H_3$ : Probabilitas  $< \alpha 0,05$  maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima.

## **4.2. Interpretasi Penelitian**

### **4.2.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal (*Long Term Debt Equity Ratio*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ini di tunjukkan oleh tabel 4.12 hasil probability LDER 0,0906 lebih besar dari 0,05, sehingga perusahaan-perusahaan property dan real estate dalam penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan investasi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Karena penjualan property dan real estate ini memakan waktu yang

cukup lamamaka penggunaan hutang dapat menimbulkan beban bunga yang tidak bisa serta-merta ditutup oleh peningkatan harga jual property. Sehingga penggunaan hutang yang berkelanjutan dapat mengurangi profitabilitas dan nilai perusahaan dan nilai perusahaan property. Hasil penelitian ini mendukung dengan hipotesis awal yaitu  $H_1$  : struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten terhadap penelitian Azis dan Hartono (2017), dimana struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Limbong dan Chabachib (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4.2.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q, ini di tunjukkan oleh tabel 4.12 hasil probability ROE 0,0173 lebih kecil dari 0,05, dimana nilai ROE yang positif dapat menaikkan nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa tingkat profitabilitas adalah hal yang sangat diperhatikan oleh investor dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi. Kenaikan ROE menandakan meningkatnya nilai perusahaan dalam mengelola sumber dana yang ada untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan ROE yang baik dapat dinilai sebagai perusahaan yang mampu memanfaatkan modal secara optimal dan mengembangkan bisnisnya. Investor yang berinvestasi pada saham melihat bahwa ROE merupakan tingkat keberhasilan investasi yang berasal dari modal pemilik yang dapat menjamin tingkat keberhasilan perusahaan tersebut. ROE yang tinggi akan menunjukkan baiknya tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham

dan hal tersebut merupakan sinyal yang bagus bagi investor ataupun calon investor untuk berinvestasi saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Signalling Theory*, dimana profitabilitas yang diukur dengan ROE merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Di mana semakin tinggi ROE semakin tinggi Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dengan hipotesis awal yaitu H<sub>2</sub>: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Herawati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### **4.2.3. Pengaruh SIZE Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q, ini di tunjukkan oleh tabel 4.12 hasil probability SIZE 0,0000 lebih kecil dari 0,05, dimana perusahaan yang semakin besar mengakibatkan nilai perusahaan semakin turun. Dengan demikian, perusahaan besar cenderung tidak efisien dalam pengelolaannya.

Hasil penelitian ini mendukung dengan hipotesis awal yaitu H<sub>3</sub>: ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hertina, dkk (2019), Sunardi dan Sawarni (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan

penelitian Widyantari dan Yadnya (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.