

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Studi difokuskan dengan perusahaan di sektor infrastruktur terdata di Bursa Efek Indonesia dalam periode lima tahun terakhir, yakni tahun 2019 sampai 2023. Data dipergunakan pada studi mencakup laporan keuangan juga laporan tahunan dari perusahaan di sektor infrastruktur. Teknik purposive sampling diimplementasikan dalam menunjuk sampel berlandaskan kriteria sudah ditentukan.

Dari 69 perusahaan sektor infrastruktur dalam periode tersebut, hasil purposive sampling menunjukkan bahwa hanya 39 perusahaan yang memenuhi kriteria. Dengan demikian, peneliti mengumpulkan total 195 sampel berdasarkan jumlah perusahaan yang terpilih dan durasi pengamatan selama lima tahun.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif telah digunakan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang data penelitian. Ini mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar. Hasil analisis ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

	(X1) HEDGING	(X2) SM	(X3) KM	(Y) NP
Mean	0.476923	1.861102	43.08777	1.347606
Median	0.000000	0.959661	0.015297	0.259895
Maximum	1.000000	35.46560	1418.446	8.261002
Minimum	0.000000	-4.128791	0.000000	-3.967233
Std. Dev.	0.500753	3.238099	223.6934	2.214952
Skewness	0.092406	6.823169	5.945895	1.429973
Kurtosis	1.008539	65.65602	36.57714	4.446532
Jarque-Bera Probability	32.50059 0.000000	33410.00 0.000000	10309.32 0.000000	83.45795 0.000000
Sum	93.00000	362.9149	8402.116	262.7832
Sum Sq. Dev.	48.64615	2034.145	9707512.	951.7663
Observations	195	195	195	195

Sumber: Data diolah *Eviews 12*, 2024

Berlandaskan nalisis statistik deskriptif dalam variabel Hedging (X1), Struktur Modal (X2), Kepemilikan Manajerial (X3), Nilai Perusahaan (Y), berikut adalah interpretasi dari temuan tersebut:

1. Nilai perusahaan menjadi variabel dependen (Y) mempunyai rata-rata (mean) 1,347, nilai paling tinggi (maximum) 8,261, nilai paling rendah (minimum) -3,967, standar deviasi 2,214. Berdasarkan data dari perusahaan sektor infrastruktur pada tahun 2019-2023, nilai maksimum dicatat oleh PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk tahun 2021, sedangkan nilai minimum tercatat oleh PT Mora Telematika Indonesia Tbk. Nilai perusahaan tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan meningkatkan kinerjanya juga harga saham, yang berdampak positif pada kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, nilai perusahaan rendah mengindikasikan kurangnya kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.
2. Pada variabel *hedging* (X1), diketahui bahwa variabel ini memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,000, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,000, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,476, dan nilai standar deviasi sebesar 0,500. Nilai tertinggi pada variabel *hedging* menunjukkan bahwa perusahaan secara optimal telah melakukan strategi *hedging* untuk melindungi nilai asetnya dari risiko fluktuasi yang signifikan. Hal ini tercermin pada beberapa kinerja perusahaan salah satunya yaitu PT XL Axiata Tbk pada tahun 2019 hingga 2023.

Sebaliknya, nilai terendah pada variabel *hedging* mengindikasikan bahwa perusahaan kurang berhasil dalam mengimplementasikan strategi *hedging*, yang dapat meningkatkan risiko akibat ketidakstabilan nilai tukar atau harga aset. Kondisi ini terjadi pada beberapa perusahaan salah satunya yaitu PT Adhi Karya (Persero) Tbk pada tahun 2019 hingga 2023. Sementara itu, nilai rata-rata sebesar 0,476 (lebih tinggi dibandingkan nilai median sebesar 0,000) menunjukkan bahwa

mayoritas perusahaan telah memiliki penerapan strategi *hedging* yang cukup baik dalam melindungi aset dan mengelola risiko pasar.

3. Pada variabel Struktur Modal (X2), diperoleh informasi bahwa nilai terendah (minimum) adalah -4,128, nilai tertinggi (maximum) mencapai 35,465, nilai rata-rata (mean) 1,861, dan standar deviasi 3,238. Nilai paling tinggi dalam variabel ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan proporsi utang yang signifikan dalam pendanaan operasionalnya, seperti yang berlangsung dalam PT Acset Indonusa Tbk pada tahun 2019.

Sebaliknya nilai paling rendah pada variabel struktur modal mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan utang, sehingga struktur modalnya lebih konservatif. Kondisi berlangsung dalam PT First Media Tbk pada tahun 2022. Sementara nilai rata-rata 1,861 (lebih besar dari nilai median sebesar 0,959) melihatkan sebagian besar perusahaan sektor infrastruktur menggunakan kombinasi antara utang dan modal ekuitas dalam proporsi yang cukup seimbang untuk mendukung aktivitasnya. Nilai standar deviasi dalam variabel struktur modal didapati lebih kecil daripada nilai rata-rata, yang mengartikan bahwa data distribusi variabel ini relatif stabil.

4. Pada Pada variabel Kepemilikan Manajerial (X3), variabel ini memiliki nilai terendah (minimum) 0, nilai paling tinggi (maksimum) 1418,446, nilai rata-rata (mean) 43,087, juga nilai deviasi standar 223,69. Nilai tertinggi variabel ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer perusahaan relatif besar, yang dapat mencerminkan adanya insentif bagi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi pada PT Sara Menara Nusantara pada periode 2021 hingga 2023.

Sebaliknya nilai terendah pada variabel kepemilikan manajerial mengindikasikan bahwa tidak ada atau sangat sedikit saham dipunya pihak manajemen, sehingga potensi insentif manajemen untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan menjadi lebih rendah. Adapun kasus ini terlihat pada PT Surya

Semesta Internusa. Sementara itu, nilai rata-rata 43,087 (lebih besar nilai median 0,015) melihatkan sebagian besar perusahaan mempunyai tingkat kepemilikan manajerial konservatif, mencerminkan komitmen yang cukup dari manajemen dalam menyelaraskan kepentingan mereka dengan pemegang saham. Nilai standar deviasi lebih tinggi daripada rata-rata mengindikasikan terdapat variasi signifikan antar perusahaan dalam kepemilikan manajerial, meskipun distribusi data tetap berada dalam batas risiko wajar.

4.3 Pemilihan Model Regresi

Studi mengaplikasikan analisis regresi data panel untuk menganalisis data yang memiliki struktur panel, yakni kombinasi data cross-sectional juga time-series. Pemilihan model sesuai dilaksanakan melewati uji Chow, uji Hausman, uji *Lagrange Multiplier*. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja tiga model regresi, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM), dengan menggunakan perangkat lunak *Eviews 12*.

4.3.1 Uji Chow

Pengujian ini dilaksanakan dengan menggunakan model *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM). Ketika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, model regresi data panel dengan pendekatan *Common Effect* akan dipilih. Sebaliknya, ketika nilai probabilitas kurang dari 0,05, model *Fixed Effect* akan digunakan. Tabel berikut menyajikan hasil pengujian regresi untuk kedua model tersebut, yakni *Common Effect Model* juga *Fixed Effect Model*.

Tabel 4.2 *Common Effect Model*

Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 39
 Total panel (balanced) observations: 195

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.309041	0.241867	5.412235	0.0000
X1	-0.477953	0.313127	-1.526385	0.1286
X2	0.098639	0.047734	2.066411	0.0401
X3	0.001925	0.000701	2.747583	0.0066

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 4.3 *Fixed Effect Model*

Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 39
 Total panel (balanced) observations: 195

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.841119	0.325577	5.654944	0.0000
X1	-1.291563	0.421081	-3.067256	0.0026
X2	0.053725	0.012894	4.166627	0.0001
X3	0.000522	0.005792	0.090062	0.9284

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil dari kedua model yang telah diuji, uji Chow dalam penelitian ini menghasilkan temuan sebagai berikut:

Tabel 4.4 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	104.699800	(38,153)	0.0000
Cross-section Chi-square	642.716151	38	0.0000

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji *Chow*, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Pada uji *Chow* ini, pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan kriteria berikut:

1. Jika nilai probabilitas F dan chi-square $> \alpha = 5\%$ (0,05), maka model regresi panel yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
2. Jika nilai probabilitas F dan chi-square $< \alpha = 5\%$ (0,05), maka model regresi panel yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Berdasarkan hasil tersebut, model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM) karena nilai probabilitas yang dihasilkan kurang dari 0,05.

4.3.2 Uji Hausman

Peneliti menggunakan uji Hausman membedakan dan menentukan model paling tepat *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hasil estimasi *Fixed Effect Model* dapat tertera dalam Tabel 4.3, sementara pengujian *Random Effect Model* disajikan pada tabel berikutnya.

Tabel 4.5 *Random Effect Model*

Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 39
 Total panel (balanced) observations: 195
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.695851	0.400109	4.238471	0.0000
X1	-1.086122	0.363674	-2.986522	0.0032
X2	0.054627	0.012792	4.270408	0.0000
X3	0.001580	0.001523	1.037777	0.3007

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan hasil analisis menggunakan *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, hasil uji Hausman yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6 Uji Hausman

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.446705	3	0.6946

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan uji Hausman yang tercantum dalam Tabel 4.6, diperoleh nilai probabilitas 0,6946, lebih besar 0,05. Dalam uji Hausman, ketetapan diambil berdasarkan kriteria berikut:

1. Jika nilai probabilitas F atau *chi-square* lebih besar 0,05 (5%), model regresi panel digunakan ialah *Random Effect Model* (REM).
2. Jika nilai probabilitas F atau *chi-square* kurang 0,05 (5%), model regresi panel digunakan ialah *Fixed Effect Model* (FEM).

Dengan demikian, model ditunjuk ialah *Random Effect Model* (REM), sebab nilai probabilitas didapat, yaitu 0,6946, lebih besar 0,05..

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Peneliti menerapkan uji Lagrange Multiplier menganalisis juga memilih model terbaik *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Temuan dari *Random Effect Model* ditampilkan dalam Tabel 4.5. Adapaun tabel hasil pengujian untuk *Common Effect Model*:

Tabel 4.7 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	351.2203 (0.0000)	2.335929 (0.1264)	353.5563 (0.0000)

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan uji Lagrange Multiplier yang ditampilkan dalam tabel, nilai *Breusch-Pagan* untuk cross-section ialah 0,0000. Karena nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi ditentukan, maka model dipilih ialah *Random Effect Model*.

Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, pemilihan model yang digunakan ditentukan sebagai berikut:

Tabel 4.8 Kesimpulan Uji Pemilihan Model Regresi

Metode Data Panel	Pengujian	Hasil	Model Terpilih
Uji Chow	CEM vs FEM	0,0000	FEM
Uji Hausman	REM vs FEM	0,6946	REM
Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	0,0000	REM

Sumber: Data diolah, 2024

4.4 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi pada Tabel 4.8, penelitian ini menggunakan model regresi *Random Effect Model* (REM). Oleh karena itu, model REM akan dianalisis lebih lanjut dalam penelitian ini.

Model random effect mengadopsi pendekatan *Generalized Least Square* (GLS). Dalam pendekatan GLS, uji asumsi klasik tidak dilakukan karena pendekatan ini sudah dianggap memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Menurut Gujarati & Porter (2009) uji heteroskedastisitas tidak diperlukan pada pendekatan GLS karena sifatnya yang sudah BLUE. Hal ini sesuai dengan pernyataan berikut:

"Although we have stated that, in cases of heteroscedasticity, it is the GLS, not the OLS, that is BLUE, there are examples where OLS can be BLUE, despite heteroscedasticity." (Gujarati & Porter, 2009)

Hal ini dapat diartikan bahwa dalam kasus heteroskedastisitas, yang dianggap sebagai BLUE adalah GLS, meskipun terdapat kondisi tertentu di mana OLS juga dapat menjadi BLUE meskipun terpengaruh heteroskedastisitas. Dengan demikian, pendekatan GLS tidak memerlukan pengujian heteroskedastisitas karena sifatnya yang sudah BLUE.

Selain heteroskedastisitas, pendekatan GLS juga tidak memerlukan uji autokorelasi. Hal ini kembali ditegaskan oleh Gujarati & Porter (2009):

"As the reader can see, the GLS estimator of β_2 given in Eq. (12.3.1) incorporates the autocorrelation parameter ρ in the estimating formula, whereas the OLS formula given in Eq. (12.2.6) simply neglects it. Intuitively, this is the reason why the GLS estimator is BLUE and not the OLS estimator—the GLS estimator makes the most use of the available information." (Gujarati & Porter, 2009)

Dalam pernyataan tersebut menunjukkan bahwa pendekatan GLS telah mengintegrasikan parameter autokorelasi dalam formula estimasinya, sedangkan OLS tidak. Oleh karena itu, pengujian autokorelasi pada pendekatan GLS juga dianggap tidak diperlukan karena sudah dianggap BLUE.

Selanjutnya, dalam pendekatan GLS berdasarkan Gujarati & Porter (2009), uji normalitas serta uji multikolinearitas tidak dibahas secara spesifik untuk pendekatan GLS. Sebaliknya, hanya uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi yang dianggap relevan dan juga dianggap BLUE berdasarkan penjelasan sebelumnya.

Gujarati & Porter (2009) juga menyatakan bahwa:

"In short, GLS is OLS on the transformed variables that satisfy the standard least-squares assumptions. The estimators thus obtained are known as GLS estimators, and it is these estimators that are BLUE."

Pernyataan tersebut menguatkan bahwa pendekatan GLS merupakan transformasi variabel OLS yang telah memenuhi standar asumsi metode *least square*, sehingga sudah dianggap BLUE.

Berdasarkan hal diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan *random effect model* dengan pendekatan GLS. Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik tidak dilakukan karena model tersebut telah memenuhi kriteria BLUE.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.9 Analisis Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/01/25 Time: 21:12
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 39
 Total panel (balanced) observations: 195
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.695851	0.400109	4.238471	0.0000
X1	-1.086122	0.363674	-2.986522	0.0032
X2	0.054627	0.012792	4.270408	0.0000
X3	0.001580	0.001523	1.037777	0.3007

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1.695851 - 1.086122 + 0.054627 + 0.001580$$

Dapat disimpulkan bahwa:

1. Koefisien positif sebesar 1,695851 menunjukkan adanya kemungkinan hubungan langsung antara variabel independen dan dependen. Dengan kata lain, jika variabel *Hedging* (X1), Struktur Modal (X2), dan Kepemilikan Manajerial (X3) diasumsikan bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan mencapai 1,695851.
2. Koefisien variabel *Hedging* (X1) sebesar -1,086122 menunjukkan hubungan negatif antara *Hedging* dan nilai perusahaan, yang berarti setiap kenaikan 1 poin pada variabel *Hedging* akan mengurangi nilai perusahaan sebesar 1,086122.

3. Koefisien variabel Struktur Modal (X2) sebesar 0,054627 menunjukkan hubungan positif, yang berarti setiap kenaikan 1 poin pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,054627, dengan asumsi variabel lainnya tetap.
4. Koefisien pada variabel Kepemilikan Manajerial (X3) sebesar 0,001580 juga positif, menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 poin pada kepemilikan manajerial, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap, akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,001580.

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi yang dikenal dengan R^2 digunakan untuk mengukur sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen berdasarkan variabel independen yang dimasukkan dalam model. Nilai R^2 berada di antara 0 dan 1, di mana semakin mendekati 1, semakin besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model. Namun, Gujarati & Porter (2009) mengingatkan bahwa nilai R^2 yang tinggi tidak selalu menunjukkan model yang baik, karena bisa dipengaruhi oleh penambahan variabel independen yang tidak relevan, sehingga perlu mempertimbangkan *Adjusted R-squared* untuk evaluasi yang lebih tepat. Hasil uji dapat dilihat berikut ini:

Tabel 4.10 Uji Koefisien Determinasi

Root MSE	0.454570	R-squared	0.133155
Mean dependent var	0.126991	Adjusted R-squared	0.119540
S.D. dependent var	0.489493	S.E. of regression	0.459305
Sum squared resid	40.29359	F-statistic	9.779792
Durbin-Watson stat	1.791697	Prob(F-statistic)	0.000005

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil uji tersebut menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,119540 atau 11,9%, yang mengindikasikan bahwa variabel independen Hedging, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan. Adapun sisanya, yaitu

88,1%, dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

4.6.2 Uji Parsial (Uji T)

Dalam penelitian ini, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dievaluasi berdasarkan nilai probabilitas (prob) dari masing-masing variabel independen. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara parsial antara variabel independen dan dependen. Untuk mengatasi masalah yang muncul selama proses pengujian parsial, peneliti melakukan transformasi data pada semua variabel dependen dengan menggunakan rumus log. Setelah transformasi data dilakukan, hasil uji parsial dalam penelitian ini ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 4.11 Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.841119	0.325577	5.654944	0.0000
X1	-1.291563	0.421081	-3.067256	0.0026
X2	0.053725	0.012894	4.166627	0.0001
X3	0.000522	0.005792	0.090062	0.9284

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4.10 mengenai hasil uji parsial, dapat dijelaskan bahwa:

1. Nilai Prob Hedging (X1) sebesar 0,0026 yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Hedging memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Nilai Prob Struktur Modal sebesar 0,0001 yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai Prob Kepemilikan Manajerial sebesar 0,9284 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.3 Uji Simultan (Uji F)

Dalam penelitian ini, hasil uji simultan atau uji F dapat dilihat dari nilai *Prob(F-statistic)*. Jika nilai *Prob(F-statistic)* kurang dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen. Berikut adalah hasil uji simultan dalam penelitian ini.

Sebelum membuat keputusan berdasarkan Uji F, perlu diketahui nilai F tabel. Cara untuk menentukan nilai F tabel adalah sebagai berikut:

$$Df (k-1) = 4 - 1 = 3$$

$$Df (n-k) = 195 - 4 = 191$$

Adapun keterangannya sebagai berikut:

- k = Total variabel independen dan dependen
- n = Jumlah sampel penelitian

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Df_1 3 dan Df_2 senilai 191 serta nilai signifikansi yaitu 0,05 jadi nilai dari F tabel yaitu 2,65.

Tabel 4.12 Hasil Uji Simultan

Root MSE	0.408510	R-squared	0.965809
Mean dependent var	1.347606	Adjusted R-squared	0.956647
S.D. dependent var	2.214952	S.E. of regression	0.461184
Akaike info criterion	1.478169	Sum squared resid	32.54170
Schwarz criterion	2.183123	Log likelihood	-102.1215
Hannan-Quinn criter.	1.763597	F-statistic	105.4117
Durbin-Watson stat	2.217397	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 4.13 yang menampilkan hasil uji simultan, nilai *Prob(F-statistic)* sebesar $0,000000 < 0,005$ serta *F-statistic* $105.4417 > 2,65$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen, yaitu Hedging, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial, secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan seluruh hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan hal-hal berikut:

4.7.1 Pengaruh *Hedging* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilaksanakan melalui uji parsial (uji T), ditemukan bahwa nilai probabilitas variabel *Hedging* adalah 0,0026, yang lebih kecil dari 0,05. Hal itu menjelaskan bahwa *Hedging* berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hedging diartikan sebagai strategi manajemen risiko yang digunakan perusahaan untuk menjaga aset dan pendapatan dari fluktuasi pasar yang tidak terduga. Dalam konteks teori agensi, *hedging* dapat dipandang sebagai cara untuk mencegah terjadinya perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham. Teori ini menjelaskan bahwa manajer sering memiliki insentif untuk mengambil keputusan yang menguntungkan mereka secara pribadi, meskipun tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dengan strategi *hedging*, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap manajer, karena risiko keuangan yang lebih terkelola, yang berimbas positif pada nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya mendukung hubungan positif antara *hedging* dan nilai perusahaan. Niswatuhasanah & Hendratno (2020) menemukan bahwa *hedging* dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan risiko yang lebih efektif. Penelitian Zamzami et al., (2021) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi *hedging* memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, Rachmawati et al. (2023) menekankan pentingnya *hedging* dalam menjaga profitabilitas perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi global. Annisa & Usman (2024) menambahkan bahwa *hedging* tidak hanya melindungi perusahaan dari fluktuasi nilai tukar mata uang, tetapi juga menciptakan persepsi positif di kalangan investor.

4.7.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil yang didapatkan pada pengujian hipotesis melalui uji parsial (uji T), ditemukan bahwa nilai Prob untuk variabel Struktur Modal adalah 0,0001, yang lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut memaparkan adanya pengaruh yang signifikan oleh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sub sektor infrastruktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023 (Ginting et al., 2024).

Struktur modal berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan, terutama di sub sektor infrastruktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Menurut teori agensi, keputusan mengenai struktur modal dapat mempengaruhi hubungan antara manajer dan pemegang saham karena potensi konflik kepentingan. Manajer, yang bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, seringkali lebih tertarik pada kebijakan pendanaan yang menguntungkan kepentingan pribadi mereka ketimbang yang terbaik untuk memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Namun, keputusan ini harus disesuaikan dengan kebutuhan serta keperluan para pemegang saham dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan Faradiba & Hidayat (2024) dalam penelitiannya menjelaskan adanya struktur modal yang berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana penggunaan utang dapat meningkatkan disiplin manajerial dan mengurangi biaya agensi.

Penelitian lain juga mendukung hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Mudjijah et al. (2019) menyoroti bahwa perusahaan dengan proporsi utang yang optimal cenderung mempunyai nilai yang lebih tinggi, karena utang dapat berfungsi sebagai alat pengendalian terhadap manajer untuk memastikan keputusan strategis yang menguntungkan perusahaan (Yuliyanti, 2023). Selain itu, Yuniastri et al. (2020) menyatakan bahwa struktur modal yang dikelola dengan baik dapat membangun kepercayaan pasar dan meningkatkan daya tarik investasi. Oleh karena itu, kebijakan pendanaan yang tepat tidak hanya mengurangi risiko, tetapi juga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

4.7.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada analisis uji hipotesis yang dilakukan menggunakan uji parsial (uji T), ditemukan nilai probabilitas variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 0,9284, yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, kesimpulannya adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor infrastruktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Hasil dari uji ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh Jullia & Finatariyani (2024), Utami & Widati (2022), serta Hilmiyati et al. (2023) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Faktor yang mendasari temuan ini adalah kemungkinan bahwa tingkat kepemilikan manajerial tidak cukup signifikan untuk memengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan. Artinya, manajer dengan kepemilikan saham dalam jumlah kecil mungkin tidak mendapatkan keuntungan yang cukup kuat untuk fokus pada peningkatan nilai perusahaan (Rushadiyati, 2021).

Dengan begitu, dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial, baik dalam jumlah besar maupun kecil, tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hal itu menandakan bahwa kinerja manajemen tidak tergantung pada seberapa besar mereka terlibat dalam kepemilikan saham. Meskipun proporsi kepemilikan manajerial besar, hal ini tidak berhasil menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan nilai yang tinggi. Para manajer cenderung lebih mengutamakan keperluan pribadi daripada tujuan perusahaan secara keseluruhan. Temuan ini mendukung teori agensi, yang menyampaikan adanya peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen seharusnya dapat mengurangi konflik antara agen dan prinsipal.

4.7.4 Pengaruh *Hedging*, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji pada hipotesis yang dilaksanakan menggunakan uji simultan (uji F), diperoleh hasil bahwa ketiga variabel independen, meliputi

hedging, struktur modal, dan kepemilikan manajerial, ketika diuji secara bersama-sama menghasilkan nilai $Prob(F\text{-statistic})$ sebesar $0.000000 < 0.005$. Maka akan diperoleh kesimpulan bahwa variabel *hedging*, struktur modal, dan kepemilikan manajerial secara simultan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan adanya hubungan penting antara ketiga variabel independen dan nilai perusahaan.

Praktik *hedging* membantu perusahaan dalam mengelola risiko keuangan sehingga meminimalkan ketidakpastian yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan untuk menyeimbangkan risiko dan pengembalian, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, kepemilikan manajerial mencerminkan keselarasan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham, yang mendorong dibentuknya keputusan yang penuh dengan pertimbangan dan bijaksana untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan. Ketiga variabel tersebut saling berkontribusi dalam menciptakan lingkungan tata kelola yang efektif guna mencapai pertumbuhan dan nilai perusahaan yang optimal.