

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Analisis Data

Perusahaan LQ45 yang termasuk di BEI dari periode 2020-2023 ialah data yang akan digunakan dalam bab ini. Informasi sekunder berupa laporan keuangan perusahaan PT. Surya Esa Perkasa Tbk dan laporan keuangan perusahaan PT. Vale Indonesia Tbk. Selanjutnya, data harga saham penutupan dari yahoo finance disertakan dalam observasi ini. Berikutnya adalah pendekatan analisis regresi data panel. Data panel merupakan kombinasi data *time-series* dan *cross-sectional* dan dapat memberikan lebih banyak data, memberikan lebih banyak kebebasan dan memecahkan kasus jika datang ketika sebuah variabel yang terkait sudah dihapus.

4.2. Pengujian Statistik Deskriptif

Nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi telah diungkapkan, berdasarkan hasil statistik deskriptif yang telah diselesaikan untuk menggambarkan data variabel PBV, CR, ROA, dan DER. Hasil statistik deskriptif dijelaskan di bawah ini:

Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif

	CR	ROA	DER	PBV
Mean	3.882559	2.782259	1.845661	6.700108
Maximum	165.4443	122.4746	16.07858	137.6221
Minimum	0.182184	-0.199260	0.044209	0.071088
Std. Dev.	14.86136	17.43101	2.529412	20.85425
Observations	168	168	168	168

Sumber: Olah Data Eviews 12, 2024

Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif pada 42 sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 – 2023 dengan nilai observasi berjumlah 168 data. Hasil pengujian statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

a. Current Ratio

Variabel *current ratio* pada Perusahaan LQ45 memiliki nilai minimum sebesar 0.182184 atau 18,22% yaitu pada perusahaan Sarana Menara Nusantara Tbk di tahun 2023, berarti pada periode tahun 2022 ke 2023

diketahui bahwa aset lancar yang mengalami penurunan adalah beban dibayar di muka dan uang muka. Sehingga hutang lancar pada periode tahun 2022 ke 2023 mengalami kenaikan di antaranya utang pembangunan menara (pihak ketiga dan pihak berelasi), utang lain-lain (pihak ketiga dan pihak berelasi), utang bank (pihak ketiga), utang obligasi, utang pajak, pendapatan ditangguhkan, pinjaman pihak berelasi, liabilitas imbalan kerja, dan utang derivatif. Maka dari analisis di atas, mencerminkan jumlah aset lancar yang tersedia di perusahaan sangat rendah dibandingkan jumlah hutang lancar, hal ini mencerminkan perusahaan tidak mampu dalam mengelola aset lancar secara maksimal. Nilai maksimum sebesar 165.4443 atau 16544% yaitu pada perusahaan Saratoga Investama Sedaya Tbk di tahun 2023, berarti pada periode tahun 2022 ke 2023 diketahui bahwa aset lancar mengalami peningkatan di antaranya kas yang dibatasi penggunaannya, piutang pada pihak tidak berelasi, dan pajak dibayar di muka. Sehingga, hutang lancar pada periode tahun 2022 ke 2023 mengalami peningkatan hanya pendapatan diterima di muka. Maka hal ini mencerminkan jumlah aset lancar yang tersedia lebih besar dibandingkan jumlah hutang lancar. Selain itu, *current ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 3.882559 atau 388,2% lebih rendah dibandingkan dengan nilai standar deviasi sebesar 14.86136 atau 1486% yang mencerminkan sebaran data untuk *current ratio* pada perusahaan relatif besar dan dapat dinyatakan perubahan mencerminkan risiko yang tinggi.

b. Return On Asset

Variabel *return on asset* pada perusahaan LQ45 memiliki nilai minimum sebesar -0.199260 atau -0,20% yaitu pada perusahaan Saratoga Investama Sedaya Tbk di tahun 2023, berarti pada periode tahun 2022 ke 2023 diketahui bahwa mengalami kerugian diantaranya keuntungan neto atas investasi pada saham dan efek lainnya, beban usaha, beban lainnya, keuntungan (kerugian) neto selisih kurs, beban bunga, dan manfaat (beban) pajak penghasilan yang mengalami peningkatan, hingga laba (rugi) sebelum pajak penghasilan dari tahun 2022 sebesar 4.626.223 lalu pada tahun 2023 sebesar (10.151.341) hingga selisih -5.525.118. Sedangkan, jumlah aset

yang menurun berupa kas dan setara kas, piutang dalam pihak berelasi, investasi pada saham, investasi pada efek lainnya, aset keuangan derivatif dan aset lainnya. Hal ini perusahaan tersebut mengalami kerugian dibandingkan jumlah aset yang tersedia dalam perusahaan, disebabkan karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba secara maksimal dengan aset yang tersedia. Adapun, nilai maksimum sebesar 122,4746 atau 12247% yaitu pada perusahaan Telkom Indonesia (Persero) Tbk di tahun 2021, mencerminkan *return on asset* tertinggi, berarti pada periode tahun 2020 ke 2021 diketahui bahwa laba perusahaan tersebut meningkat karena pendapatan yang diperoleh, laba usaha, laba sebelum pajak penghasilan hingga meningkat sampai beban pajak penghasilan. Sedangkan, pada jumlah aset periode 2020 ke 2021 mengalami peningkatan disebabkan aset lancar (kas dan setara kas, aset kontrak - bersih, aset tersedia untuk dijual, dan biaya kontrak) dan aset tidak lancar (penyertaan jangka panjang pada instrumen keuangan, biaya kontrak, aset tetap, aset tak berwujud, aset pajak tangguhan – bersih, dan aset tidak lancar lainnya). Hal ini mencerminkan perusahaan memiliki laba yang lebih rendah dibandingkan jumlah aset yang tersedia. Selain itu, *return on asset* memiliki nilai rata-rata sebesar 2.782259 atau 278% lebih rendah dibandingkan dengan nilai standar deviasi sebesar 17.43101 atau 1743% yang mencerminkan sebaran data untuk *return on asset* pada perusahaan relatif besar dan dapat dinyatakan perubahan mencerminkan risiko yang tinggi.

c. Debt to Equity Ratio

Variabel *Debt to Equity Ratio* pada Perusahaan LQ45 memiliki nilai minimum sebesar 0.044209 atau 4,42% yaitu pada perusahaan Saratoga Investama Sedaya Tbk di tahun 2023, berarti pada periode tahun 2022 ke 2023 diketahui bahwa total ekuitas mengalami penurunan karena saham tresuri, akumulasi pembayaran berbasis saham, dan saldo laba tidak dicadangkan. Sedangkan, total hutang perusahaan tersebut pada periode 2022 ke 2023 menurun disebabkan utang lainnya, utang pajak penghasilan, utang pajak lainnya, dan pinjaman. Hal ini tidak mencerminkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk membatasi modalnya daripada

menggunakan hutang yang berlebih dan menghindari tingkat risiko yang tinggi seperti biaya yang masih harus dibayar. Nilai maksimum sebesar 16.07858 atau 1608% pada perusahaan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk di tahun 2020, berarti pada periode tahun 2019 ke 2020 diketahui bahwa total ekuitas mengalami penurunan disebabkan pada saldo laba yang tidak ditentukan penggunaannya. Sedangkan, total hutang pada periode 2019 ke 2020 mengalami penurunan pada total simpanan dari nasabah (tabungan pihak ketiga, deposito berjangka pihak ketiga), simpanan dari bank lain pihak ketiga, liabilitas akseptasi pihak berelasi, surat-surat berharga yang diterbitkan, dan pinjaman yang diterima pihak ketiga. Hal ini mengindikasikan bahwa perseroan memiliki beban utang yang sangat tinggi secara keseluruhan dibandingkan dengan ketersediaan modalnya yang relatif rendah. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan menggunakan lebih banyak hutang karena simpanan nasabah dan juga pihak ketiga lainnya yang artinya perusahaan lebih memanfaatkan hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya dibanding modal sendiri. Selain itu, *debt to equity ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 1.845661 atau 185% lebih rendah dibandingkan dengan nilai standar deviasi sebesar 2.529412 atau 253% yang mencerminkan sebaran data untuk *debt to equity ratio* pada perusahaan relatif besar dan dapat dinyatakan perubahan mencerminkan risiko yang tinggi.

d. Price-to-book-ratio

Variabel *price-to-book-ratio* pada Perusahaan LQ45 memiliki nilai minimum sebesar 0.071088 kurang dari 1 kali yaitu perusahaan Barito Pacific Tbk di tahun 2022 menunjukkan *price-to-book-ratio* terendah, berarti pada periode tersebut mencerminkan nilai buku lebih besar senilai 10.620,63 dibandingkan harga saham senilai 755, maka dapat dikatakan kondisi harga saham *undervalue*. Nilai maksimum sebesar 137.6221 atau 137 kali yaitu pada perusahaan Telkom Indonesia (Persero) Tbk di tahun 2021, menunjukkan *price-to-book-ratio* memiliki nilai tertinggi yang berarti mencerminkan nilai harga saham senilai 4.040 lebih besar dibandingkan nilai buku senilai 29,36 maka dapat dinyatakan kondisi harga saham

overvalued. Selain itu, nilai rata-rata sebesar 6.700108 lebih rendah dibandingkan dengan nilai standar deviasi sebesar 20.85425 yang mencerminkan sebaran data untuk *price-to-book-ratio* pada perusahaan relatif besar dan dapat dinyatakan perubahan dapat meminimalkan risiko yang signifikan.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Pendapat Basuki & Prawoto (2019) Uji autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas merupakan beberapa uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier dengan menggunakan teknik *Ordinary Least Squares* (OLS). Akibatnya, tidak semua uji asumsi klasik perlu dilakukan untuk setiap model regresi linier ketika menggunakan teknik OLS.

1. Pengujian normalitas pada dasarnya bukanlah persyaratan BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*), dan beberapa pihak berpendapat bahwa persyaratan ini tidak perlu dipenuhi.
2. Hanya pada deret waktu saja autokorelasi terjadi. Ketika diterapkan pada data non-runtun waktu (seperti data panel atau cross-sectional), uji autokorelasi tidak memiliki kegunaan praktis atau analitis.
3. Multikolinearitas perlu diperiksa ketika menggunakan beberapa variabel independen dalam regresi linier. Tidak mungkin ada multikolinearitas jika hanya ada satu variabel independen.
4. Data panel lebih mirip dengan fitur data corss sectional daripada time series, dan heteroskedastisitas biasanya terlihat pada data cross sectional.

Pada uraian di atas, dapat diketahui bahwa hanya multikolinearitas dan heteroskedastisitas, dan tidak semua uji asumsi tradisional teknik OLS, yang digunakan dalam regresi data panel. Di bawah ini adalah hasil uraian tes penerimaan klasik yang digunakan:

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *correlation*. Berikut ini merupakan hasil uji multikolinearitas, yaitu:

Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas

	CR	ROA	DER
CR	1.000.000	-0.032784	-0.146243
ROA	-0.032784	1.000.000	-0.059057
DER	-0.146243	-0.059057	1.000.000

Sumber: Olah Data Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.2 diatas, dapat dilihat bahwa nilai korelasi antara nilai CR dengan ROA sebesar -0.032784. Nilai CR dengan DER sebesar -0.146243. Nilai ROA dengan DER sebesar -0.059057. Maka berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel diatas, diketahui bahwa nilai koefisien antar variabel $< 0,90$. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian bahwa hasil dari uji multikolinearitas tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel independen yang bernilai diatas 0,90. Maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdapat dan terbebas dalam kasus multikolinearitas.

4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Dalam menguji heteroskedastisitas mencoba untuk menentukan apakah ada ketidaksamaan antar *variance* dalam fungsi regresi. Uji Heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode white. Berikut ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas, yaitu:

Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	0.873177	Prob. F(9,158)	0.5506
Obs*R-squared	7.960.057	Prob. Chi-Square (9)	0.5382
Scaled explained SS	1.005.168	Prob. Chi-Square (9)	0.0000

Sumber: Olah Data Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, dapat dilihat bahwa *Obs*R-squared* pada hasil diatas adalah 7.960057 dan nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar $0.5382 > 0,05$ yang artinya tidak terdapat kasus heteroskedastisitas. Akibatnya, H_a ditolak serta H_0 diterima. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada

variabel-variabel observasi yang akan menjadi bagian dari model regresi.

4.4. Pengujian Penetapan Model

1) Chow Test

Untuk mengevaluasi atau menentukan apakah dari kedua model tersebut, model efek tetap (FEM) atau model efek umum (CEM) yang lebih unggul, akan digunakan uji chow. Berikut ini merupakan hasil dari uji chow, yaitu:

Tabel 4.4 Uji Chow

Redundant Fixed Effect Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.324.430	-41,123	0.0000
Cross-section Chi-square	344.549.357	41	0.0000

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui nilai *statistic cross-section Chi-Square* sebesar 344.549357 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga, hipotesis nol ditolak dengan arti bahwa dari kedua model, yang terbaik sudah ditentukan yaitu model efek tetap (FEM), sehingga pengujian selanjutnya ialah uji hausman.

2) Hausman Test

Untuk mengevaluasi atau memilih model yang optimal antara model efek tetap (FEM) dengan efek acak (REM), sehingga hasil yang lebih unggul akan digunakan oleh hausman tes. Hasil pada uji hausman dalam riset ini, telah diuraikan di bawah ini:

Tabel 4.5 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	6.924.922	3	0.0743

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Penjelasan pada tabel 4.5 di atas diketahui dalam hasil uji hausman, nilai probabilitas *cross-section random* diperoleh sebesar $0.0743 > 0,05$. Sehingga, hipotesis nol diterima dengan arti bahwa dari kedua model, yang terbaik sudah ditentukan yaitu model efek acak (REM), sehingga akan dilanjutkan pada pengujian pengganda lagrange.

3) Lagrange Multiplier Test

Dalam pengujian pengganda lagrange, digunakan untuk mengevaluasi dan memilih antara efek acak (REM) dan efek umum (CEM). Teknik breusch-pagan digunakan dalam investigasi ini. Temuan dari pengujian pengganda lagrange dalam riset, telah di uraikan dibawah:

Tabel 4.6 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	1.677.642	1.133.863	1.688.980
	(0.0000)	(0.2870)	(0.0000)

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Penjelasan tabel 4.6 di atas, diketahui hasil uji pengganda lagrange (LM), telah diperoleh hasil nilai *cross-section* sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga, hipotesis nol ditolak dan hipotesis a diterima. Dapat disimpulkan bahwa model yang terbaik dari kedua model di atas berupa model efek acak (REM).

Tabel 4.7 Hasil Pengujian Pemilihan Model

No.	Uji Pemilihan Model	Nilai Probabilitas	Nilai Kritis	Keputusan Pemilihan Model
1.	Uji Chow	0.0000	0,05	<i>Fixed Effect Model</i>
2.	Uji Hausman	0.0743	0,05	<i>Random Effect Model</i>
3.	Uji Lagrange Multiplier	0.0000	0,05	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data diolah, 2024

Penjelasan tabel 4.7 di atas, dalam pengujian pemilihan model, diketahui bahwa model *fixed effect* merupakan model terbaik, berdasarkan hasil uji chow,

karena nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 kurang dari 0,05. Diketahui pada uji hausman mengindikasikan bahwa model *random effect* adalah model yang paling sesuai karena nilai probabilitasnya sebesar 0,0743 lebih dari 0,05. Diketahui model *random effect* juga dinyatakan sebagai model terbaik berdasarkan uji pengganda lagrange karena nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil uji pengganda lagrange yang terindikasi bahwa model efek acak (REM) merupakan model regresi yang paling baik untuk digunakan dalam studi ini, maka dapat disimpulkan bahwa model efek acak (REM) merupakan model yang terbaik berdasarkan pengujian pemilihan model.

4.5. Hasil Analisis Regresi Data Panel

1) Model Efek Umum (CEM)

Data deret waktu (atau pool) dan data penampang lintang digabungkan dalam model efek umum (CEM). Setelah itu, model tersebut diestimasi dengan menggunakan data gabungan sebagai unit observasi metode *Ordinary Least Square* (OLS). Berikut merupakan output *common effect model* pada penelitian ini:

Tabel 4.8 Uji *Common Effect Model*

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik-t	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	3.514.752	4.564.166	0.0000	-
CR	-0.032975	-0.823156	0.4116	Tidak Signifikan
ROA	1.115.072	3.294.551	0.0000	Signifikan
DER	0.114303	0.485050	0.6283	Tidak Signifikan
Uji F				
Variabel	Statistik-F	Probabilitas	Keterangan	
CR	3.640.222	0.000000	Signifikan	
ROA				
DER				
Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)				
0.867045				

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji *common effect model* menghasilkan uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar

0.867405, berarti pada model *common effect* ini *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* dapat memberikan kontribusi sebesar 86,70% pada PBV. Melainkan, sisa 13,30% terdampak dengan faktor lain diluar model penelitian ini. Selanjutnya dengan Uji F (Anova) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.000000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, maka hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan secara bersama-sama (simultan) pada PBV sehingga model ini dinyatakan fit (layak), artinya seluruh variabel *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity rasio* yang digunakan dalam penelitian ini mampu mengestimasi variabel *PBV*.

2) Model Efek Tetap (FEM)

Model *fixed effect* mengasumsikan perbedaan antara *intercept* dan *slope*, adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan *intercept* yang tidak konstan. Atau dengan kata lain, *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap orang dan setiap saat. Model yang dikenal sebagai *least squares dummy variables* (LSDV) berupa model estimasi. Berikut merupakan output *fixed effect model* pada penelitian ini:

Tabel 4.9 *Fixed Effect Model*

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik-t	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	5.485.974	5.404.905	0.0000	-
CR	0.003122	0.093666	0.9255	Tidak Signifikan
ROA	0.630698	3.397.725	0.0009	Signifikan
DER	-0.299488	-0.664959	0.5073	Tidak Signifikan
Uji F				
Variabel	Statistik-F	Probabilitas	Keterangan	
CR	1.636.650	0.000000	Signifikan	
ROA				
DER				
Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)				
0.977199				

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji *fixed effect model* menghasilkan uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.977199, berarti pada model *fixed effect* ini *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* dapat memberikan kontribusi sebesar 97,71% pada PBV. Melainkan, sisa 2,29% terdampak dengan faktor lain di luar model penelitian ini. Selanjutnya dengan Uji F (Anova) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.000000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, maka hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan secara bersama-sama (simultan) terhadap *price-to-book-ratio* sehingga model ini dinyatakan fit (layak), artinya seluruh variabel *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* yang digunakan dalam penelitian ini mampu mengestimasi variabel *price-to-book-ratio*.

3) Model Efek Acak (REM)

Model efek acak membuat asumsi bahwa kesalahan memperhitungkan variasi antar waktu dan antar orang. Metode ini juga memperhitungkan kemungkinan korelasi *cross-sectional* dan deret waktu dalam kesalahan. GLS merupakan singkatan dari *Generalized Least Squares*, dan merupakan model estimasi. Berikut merupakan output *random effect model* pada penelitian ini:

Tabel 4.10 *Random Effect Model*

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik-t	Probabilitas	Keterangan
C	3.918.350	3.010.983	0.0030	-
CR	-0.002560	-0.082055	0.9347	Tidak Signifikan
ROA	1.063.230	1.725.074	0.0000	Signifikan
DER	-0.090203	-0.279978	0.7798	Tidak Signifikan
Uji F				
Variabel	Statistik-F	Probabilitas	Keterangan	
CR	9.721.990	0.000000	Signifikan	
ROA				
DER				
Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)				
0.633498				

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji *random effect model* menghasilkan uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.633498, berarti pada model *random effect* ini *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* dapat memberikan kontribusi sebesar 63,34% pada *PBV*. Melainkan, sisa 36,66% terdampak dengan faktor lain di luar model penelitian ini. Selanjutnya dengan Uji F (Anova) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.000000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$, maka hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan secara bersama-sama (simultan) terhadap *price-to-book-ratio* sehingga model ini dinyatakan fit (layak), artinya seluruh variabel *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* yang digunakan dalam penelitian ini mampu mengestimasi faktor *PBV*.

4) *Persamaan Regresi Data Panel*

Dalam model yang digunakan pada regresi data panel oleh riset ini adalah *random effect model* (REM). Dikarenakan pada saat uji pemilihan model dalam ketiga model tersebut melalui uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* menunjukkan model terbaik dalam penelitian ini adalah *random effect model*, dengan bentuk persamaan tabel:

Tabel 4.11 Persamaan Regresi Random Effect Model

$$PBV = C(1) + C(2)*CR + C(3)*ROA + C(4)*DER + [CX=R]$$

$$PBV = 3.918350 - 0.002560*CR + 1.063230*ROA - 0.090203*DER$$

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Dari persamaan model *random effect* di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Jika $\alpha = 3.918350$, maka variabel dependen yaitu *PBV* memiliki nilai sebesar 3.918350. Jika variabel independen yaitu *CR*, *ROA*, dan *DER*, semuanya bernilai nol (0).

2. Nilai koefisien regresi variabel *CR* sebesar -0.002560, yang menunjukkan bahwa kenaikan 1% pada *CR*, akan menyebabkan penurunan *PBV* sebesar 0,00256%.
3. Nilai koefisien regresi variabel *ROA* sebesar 1.063230, yang menunjukkan bahwa *ROA* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka *PBV* akan mengalami peningkatan sebesar 106,32%.
4. Nilai koefisien regresi variabel *DER* sebesar -0.090203, artinya jika *DER* meningkat 1%, maka *PBV* akan turun sebesar 9,02%.

4.6. Pengujian Hipotesis

1) Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Menurut Maryana & Nurhayati (2022) Uji koefisien determinasi digunakan untuk menyesuaikan varians variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh varians variabel bebas, sedangkan varians variabel yang tidak dapat dijelaskan merupakan bagian dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Berikut hasil uji koefisien determinasi dari model *common effect*:

Tabel 4.12 Hasil Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)
0.633498

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.12 bahwa dengan terpilihnya model *common effect* dan menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0. 633498 atau 63,34% menyatakan *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* telah memberikan kontribusi terhadap *price-to-book-ratio* sebesar 63,34%, sedangkan sisanya dengan nilai $(100\% - 63,34\%) = 36,66\%$ dipengaruhi oleh variabel lain yang diluar penelitian ini.

2) Uji F (Anova)

Menurut Nugroho et al. (2023) “Uji F atau uji simultan, digunakan untuk menentukan apakah setiap variabel mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat dan saling eksklusif”. Berikut hasil uji F dari model *common effect*:

Tabel 4.13 Hasil Uji F

Uji F			
Variabel	Statistik-F	Probabilitas	Keterangan
CR			
ROA	97.21990	0.000000	Signifikan
DER			

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui nilai *F-Statistic* sebesar 97.21990 dengan nilai probabilitas sebesar $0.000000 < 0.05$, berarti hal ini menyatakan H_0 ditolak dan H_a diterima maka *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama terdapat dampak serta relevan pada PBV. Dengan demikian, model yang dipakai dalam riset ini layak.

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor harus memperhatikan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *PBV* seperti *CR*, *ROA*, dan *DER* di perusahaan untuk memaksimalkan pendapatan dividen yang diinginkan.

3) Uji parsial (t)

Sering disebut sebagai regresi parsial, pengujian korelasi parsial dilakukan secara parsial pada variabel (individu), terutama untuk memastikan signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk menentukan t_{tabel} , maka perlu menghitung nilai df dan tingkat signifikansinya. Diketahui tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah 5% atau 0,05 dengan jumlah sampel (n) sesuai jumlah panel (*balanced*) observasi yaitu 168 dan jumlah variabel (k) yaitu 4. Maka $df = n - k$ yaitu 164, sehingga hasil t_{tabel} yaitu menggunakan *two-tailed test* sebesar 1,974535. T_{tabel} dapat dilihat di Lampiran 2.

Berikut hasil uji t hitung dari model *random effect*:

Tabel 4.14 Hasil Uji t

Uji t				
Variabel	Koefisien	Statistik-t	Probabilitas	Keterangan
Konstanta	3.918350	3.010983	0.0030	-
CR	-0.002560	-0.082055	0.9347	Tidak Signifikan
ROA	1.063230	17.25074	0.0000	Signifikan
DER	-0.090203	-0.279978	0.7798	Tidak Signifikan

Sumber: Olah data Eviews 12, 2024

Dengan demikian, interpretasi hasil uji t (parsial) pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

a. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Price-to-book-ratio*

Berdasarkan tabel 4.13 hasil perhitungan uji parsial dari *random effect model* menunjukkan nilai probabilitas yang diperoleh t_{hitung} sebesar $0.9347 < t_{tabel}$ 1,974535. Sedangkan tingkat nilai signifikansi sebesar $0,05 < 0.9347$ $t_{hitung} > 1,974535$ t_{tabel} . Maka hipotesis (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima. Hal ini berarti *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price-to-book-ratio*.

b. Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Price-to-book-ratio*

Berdasarkan tabel 4.13 hasil perhitungan uji parsial dari *random effect model* menunjukkan nilai probabilitas yang diperoleh t_{hitung} sebesar $0.0000 < t_{tabel}$ 1,974535. Sedangkan tingkat nilai signifikansi sebesar $0,05 < 0.0000$ $t_{hitung} > 1,974535$ t_{tabel} . Maka hipotesis (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak. Hal ini berarti *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price-to-book-ratio*. Dengan nilai koefisien positif sebesar 1.063230 yang menyatakan apabila terjadi kenaikan *return on asset* sebesar 1% maka *price-to-book-ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 106,32%

c. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price-to-book-ratio*

Berdasarkan tabel 4.13 hasil perhitungan uji parsial dari *random effect model* menunjukkan nilai probabilitas yang diperoleh t_{hitung} sebesar $0.7798 < t_{tabel}$ 1,974535. Sedangkan tingkat nilai signifikansi sebesar $0,05 > 0.7798$ $t_{hitung} > 1,974535$ t_{tabel} . Dengan demikian, hipotesis nol diterima dan hipotesis (H_a) ditolak. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa rasio PBV tidak terdapat dampak secara relevan oleh rasio DER..

4.7. Pembahasan

Riset ini menggunakan tiga hipotesis. Temuan analisis relevan serta hipotesa untuk setiap hubungan parsial antar variabel independen dengan setiap variabel dependen, diuraikan di bawah ini:

1. Pengaruh CR (X1) Pada PBV (Y)

CR tidak terdapat dampak relevan pada PBV oleh perseroan Indeks LQ45 yang termasuk di BEI periode 2020-2023. Dapat disimpulkan, dengan

diketahui bahwa hipotesis pertama ditolak karena *CR* tidak terdapat dampak relevan pada *PBV*. Hasil penelitian ini sesuai dengan (Maryana & Nurhayati, 2022) ; (Ulumi & Naryoto, 2021) ; (Anwar et al., 2022) dan (Amrulloh et al., 2022) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price-to-book-ratio*.

Aset lancar jauh lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah utang lancar, hal ini mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kasus arus kas. Kemungkinan kebangkrutan atau masalah keuangan jangka pendek lainnya dapat terjadi jika perusahaan tidak dapat dengan cepat memenuhi komitmen jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang dimilikinya saat ini. Aset lancar yang ditujukan adalah kas dan setara kas, tagihan usaha (pihak ketiga dan pihak berelasi), persediaan, pajak dibayar di muka, dan tagihan derivatif. Sebaliknya, utang lancar, seperti utang bank (pihak yang berelasi) utang, akrual, dan utang sewa mengalami penurunan. Penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan mengurangi aset-aset yang seharusnya membantu operasional di masa depan. Meskipun ini mungkin membantu mengurangi biaya jangka pendek, hal ini juga dapat menunjukkan penurunan dalam investasi jangka pendek. Perubahan *PBV* dilihat oleh investor, tetapi investor tidak mempertimbangkan faktor *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan. Besarnya *ratio* ini didominasi oleh aset lancar dan sebagian sumber lainnya dari pertumbuhan laba. Perusahaan TOWR memiliki nilai *CR* yang rendah karena didominasi oleh penurunan aset lancar dibandingkan dengan perusahaan SRTG yang memiliki nilai *CR* yang tinggi karena didominasi oleh peningkatan aset lancar. Sedangkan, nilai *PBV* pada perusahaan TOWR lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *PBV* pada perusahaan SRTG yang memiliki nilai rendah. Sehingga pengaruh *CR* terhadap *PBV* tidak selalu langsung mempengaruhi persepsi dan keputusan investor mengenai valuasi perusahaan. Investor dan atau pemegang saham lebih mengutamakan kinerja keuangan perusahaan lainnya, bukan dari likuiditas jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, tetapi dinilai dari ekspektasi pertumbuhan laba dan stabilitas keuangan masa depan.

2. Pengaruh *ROA* (X2) Terhadap *PBV* (Y)

ROA berdampak absolut serta relevan pada *PBV* pada perseroan Indeks LQ45 yang termasuk di BEI tahun 2020-2023. Sehingga menyatakan hipotesis kedua diterima karena *ROA* berpengaruh secara signifikan terhadap *PBV*, yang mencerminkan setiap perubahan nilai *ROA* mempengaruhi perusahaan nilai *PBV* perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023. Hasil riset ini sama dengan (Nugroho et al., 2023) dan (Fadhilah et al., 2022) yang diketahui bahwa *ROA* berdampak absolut serta relevan pada *PBV*.

Pendapatan perusahaan meningkat karena pendapatan yang dihasilkan oleh departemen bisnis, penjualan, pemasaran, dan terus tumbuh hingga akhir periode penjualan. Sebaliknya pada periode tahun 2020 hingga 2021, jumlah aset mengalami peningkatan yang disebabkan oleh aset lancar (kas dan setara kas, aset kontrak - bersih, aset tersedia untuk dijual, dan biaya kontrak) dan aset tidak lancar (jangka panjang pada instrumen keuangan, biaya kontrak, aset tetap, aset tak berwujud, aset pajak tangguhan-bersih, dan aset tidak lancar di lain-lain). Dengan laba yang dihasilkan oleh aset (*ROA*) menjadi hal yang positif yang pada akhirnya mempengaruhi *PBV*. *ROA* yang positif mencerminkan peningkatan profitabilitas yang tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba. Efisiensi ini biasanya dilihat secara positif oleh investor, yang dapat meningkatkan permintaan dan harga pasar saham perusahaan. Peningkatan harga pasar saham ini, sementara nilai buku per saham tetap relatif stabil, akan menghasilkan *PBV* yang lebih tinggi. Oleh karena itu, *ROA* yang tinggi cenderung berpengaruh positif terhadap *PBV*, mencerminkan kinerja keuangan yang kuat dan persepsi positif dari pasar terhadap Perusahaan LQ45.

3. Pengaruh *DER* (X3) Terhadap *PBV* (Y)

Pengujian menunjukkan bahwa *DER* tidak berdampak relevan pada *PBV* pada perusahaan Indeks LQ45 yang termasuk di BEI tahun 2020-2023.

Sehingga menyatakan hipotesis ketiga ditolak karena *DER* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *PBV*, yang mencerminkan setiap perubahan nilai *DER* tidak mempengaruhi perusahaan nilai *PBV* perusahaan Indeks LQ45 yang termasuk di BEI tahun 2020-2023. Hasil riset ini sama dengan (Giovanno et al., 2021) dan (Athifah & Radiman, 2021) yang menyatakan bahwa *DER* tidak berdampak relevan terhadap *PBV*.

Keterkaitan antara *debt to equity ratio* dengan *price-to-book-ratio* ini berhubungan pada ekuitas, karena dengan adanya ekuitas didapatkan dari pinjaman hutang. Perusahaan SRTG mempunyai hutang dalam jumlah kecil dibandingkan dengan modal perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa kreditor umumnya lebih menyukai angka *DER* yang kecil, semakin kecil angka rasio *DER*, maka semakin besar rasio *PBV*. Perusahaan SRTG memiliki nilai *DER* yang rendah karena didominasi oleh penurunan jumlah hutang dibandingkan dengan perusahaan BBTN yang memiliki nilai *DER* yang tinggi karena didominasi oleh peningkatan jumlah piutang. Sedangkan nilai *PBV* pada perusahaan SRTG lebih rendah dibandingkan dengan nilai *PBV* pada perusahaan BBTN yang memiliki nilai tinggi. *DER* memberikan informasi penting tentang struktur modal dan risiko keuangan perusahaan. Penggunaan utang dapat bervariasi tergantung pada industri dan fase siklus bisnis yang menunjukkan kemampuan perusahaan dapat mengelola utang secara efektif dan menghasilkan laba yang kuat. Dalam mengelola ekuitas, perusahaan mengalami penurunan karena saham treasury, akumulasi pembayaran berbasis saham, dan saldo laba tidak dicadangkan. Sedangkan, total utang perusahaan menurun disebabkan utang lainnya, utang pajak penghasilan, utang pajak lainnya, dan pinjaman. Hal ini tidak mencerminkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk membatasi modalnya daripada menggunakan utang yang berlebih dan menghindari tingkat risiko yang tinggi seperti biaya yang masih harus dibayar. Investor mungkin memahami konteks ini dan tidak menilai perusahaan LQ45 hanya berdasarkan *DER*. Perubahan *DER* pada perusahaan LQ45 tidak mencerminkan valuasi pasar yang tercermin dalam *PBV*. Kemungkinan *PBV* dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti: pertumbuhan pendapatan,

profitabilitas, prospek bisnis, kualitas manajemen, dan kondisi pasar lain secara umum. Oleh karena itu, perusahaan LQ45 yang mencerminkan DER yang tinggi ataupun rendah tidak mempengaruhi PBV.

