

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Menganalisis dan menguji kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023 merupakan tujuan dari penelitian ini. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel penelitian dengan metode *purposive sampling* dengan menentukan kriteria – kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti yang dijabarkan pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4. 1 Kriteria Pemilihan Sampel

NO	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023	28
2	Perusahaan BUMN yang baru IPO setelah tahun 2021-2023	(3)
3	Perusahaan BUMN yang tidak memiliki akun asset hak guna dan liabilitas sewa	(2)
4	Perusahaan BUMN yang tidak menyediakan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah (IDR)	(1)
Jumlah		22
Total Sampel (22 x 4)		88

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Uji analisis statistik deskriptif bertujuan memaparkan secara garis besar data yang komprehensif, termasuk pengukuran seperti kuantitas data, nilai minimum serta maksimum, rata – rata, serta standar deviasi (Ghozali, 2021)

Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

VARIABEL	DAR	ROA	TATO	SIZE	TOBIN'S Q
N	88	88	88	88	88
Min	0.233	-0.949	0.022	27.356	0.366
Max	2.058	0.282	1.895	35.315	8.039
Mean	0.679	0.005	0.390	31.617	1.330
St. Deviation	0.275	0.138	0.378	1.880	1.001

Sumber: Output SPSS 26, data sekunder yang diolah tahun 2025.

Hasil uji analisis statistik deskriptif yang diterapkan pada riset ini disajikan pada Tabel 4.2, dimana nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q merupakan variabel terikat. Variabel bebas meliputi leverage yang diproksikan *Debt to Asset Ratio* (DAR), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), dan ukuran perusahaan (SIZE). Penelitian ini memiliki sampel data sebesar 88 sampel dari 22 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020–2023 sebagai objek penelitian ini.

Variabel leverage yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan bahwa nilai minimum terdapat pada perusahaan PT. Bank Syariah Indonesia Tbk sebesar 0,233 pada tahun 2021 yang memiliki hutang sebesar Rp66.040.361.000.000,- dan memiliki aset sebesar Rp239.581.524.000.000,-. Nilai yang kecil menunjukkan bahwa nilai hutang perusahaan tersebut tergolong kecil dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan untuk nilai maksimum terdapat pada perusahaan PT Indofarma (Persero) Tbk sebesar 0,282 pada tahun 2022 yang memiliki hutang Rp1.563.981.235.924,- dan memiliki aset sebesar Rp759.929.977.658,-. Nilai maksimum tersebut mengindikasikan perusahaan memiliki hutang lebih besar dari 2 kali aset ($\text{hutang} > 2 \times \text{aset}$) yang

beresiko tinggi. Nilai rata-rata (*mean*) bernilai sebesar 0.679 dengan standar deviasi 0.275 menunjukkan bahwa variabilitas cukup tinggi yang mencerminkan perbedaan kebijakan hutang antarperusahaan.

Variabel profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA) menunjukkan bahwa nilai minimum ROA terdapat pada perusahaan PT. Indofarma (Persero) Tbk. sebesar -0,949 pada tahun 2023 yang memiliki aset sebesar Rp759.828.977.658,- dan perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp721.000.075.536,-. Nilai yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan rugi pada tahun 2023 yang mengakibatkan perusahaan hampir kehilangan 94,9% dari total asetnya. Sedangkan, untuk nilai maksimum terdapat pada perusahaan PT Bukit Asam Tbk sebesar 0,282 pada tahun 2022 yang memiliki aset sebesar Rp45.359.207.000.000,- dan memiliki laba setelah pajak sebesar Rp12.779.427.000.000,-. Nilai rata-rata (*mean*) bernilai sebesar 0.005 dengan standar deviasi 0.138 menunjukkan bahwa variabilitas rendah.

Variabel aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan bahwa nilai minimum terdapat pada perusahaan PT Bank Raya Indonesia Tbk sebesar 0,022 pada tahun 2021 yang memiliki aset sebesar Rp16.866.522.655.000,- dan memiliki pendapatan bersih sebesar Rp873.568.551.000,-. Nilai yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *inefisiensi* ekstrim sehingga hanya 2,2% aset dapat menghilangkan pendapatan. Sedangkan untuk nilai maksimum terdapat pada perusahaan PT Semen Baturaja Tbk sebesar 1,895 pada tahun 2022 yang memiliki aset sebesar Rp5.242.724.933.000,- dan memiliki pendapatan bersih sebesar

Rp9.932.534.336.000,- yang menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan sangat tinggi karena aset menghasilkan hampir dua kali pendapatan. Nilai rata-rata (*mean*) bernilai sebesar 0.390 dengan standar deviasi 0.378 menunjukkan bahwa variabilitas yang tinggi yang disebabkan karena perbedaan manajemen aset antarperusahaan.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) menunjukkan bahwa nilai minimum terdapat pada perusahaan PT Indofarma (Persero) Tbk sebesar 27,356 pada tahun 2023 yang memiliki aset sebesar Rp759.828.977.658,- yang diukur dengan $\log(\text{total aset})$. Sedangkan untuk nilai maksimum terdapat pada perusahaan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk sebesar 35,32 pada tahun 2023 yang memiliki aset sebesar Rp2.174.219.449.000.000,- yang diukur dengan $\log(\text{total aset})$. memiliki pendapatan bersih sebesar Rp9.932.534.336.000,-. Nilai rata-rata (*mean*) bernilai sebesar 31.617 dengan standar deviasi 1.880 menunjukkan bahwa sebagian besar data ukuran perusahaan berada di sekitar rata-rata sebesar 31,617 dengan penyimpangan tipikal sekitar 1,880 yang mengimplikasikan bahwa sampel data memiliki skala yang relatif serupa dan tidak ada perbedaan ekstrim dalam ukuran perusahaan.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q menunjukkan bahwa nilai minimum terdapat pada perusahaan PT Bank Syariah Indonesia Tbk sebesar 0,366 pada tahun 2021 yang memiliki jumlah saham beredar sebesar 41.129.307.343,- lembar dengan harga saham Rp1.736 yang menghasilkan kapitalisasi pasar sebesar Rp71.402.534.012.815,- perusahaan memiliki aset sebesar Rp265.289.081.000.000 dan liabilitas sebesar Rp61.886.476.000.000,-.

Nilai yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *undervalued* karena nilai pasar kurang dari nilai buku (nilai pasar < nilai buku) sehingga dianggap kurang menarik oleh *investor* atau memiliki *inefisiensi* aset. Sedangkan untuk nilai maksimum terdapat pada perusahaan PT Indofarma (Persero) Tbk sebesar 8,039 pada tahun 2020 yang memiliki jumlah saham beredar sebesar 3.099.267.500 lembar dengan harga saham Rp4.030,-. Nilai yang besar menunjukkan bahwa perusahaan *overvalued* atau perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang luar biasa. Nilai rata-rata (*mean*) bernilai sebesar 1.330 dengan standar deviasi 1.001 menunjukkan bahwa variabilitas yang tinggi menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam valuasi antarperusahaan.

4.2.2 Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

Evaluasi kualitas model pengukuran berfokus pada ukuran yang menentukan model (Sholihin & Ratmono, 2021). Ukuran kriteria model pengukuran reflektif PLS-SEM meliputi *reliability* (*cronbach's alpha* dan *composite reability*), *convergent validity* (*loading factor* dan *average variance extracted*), serta *discriminant validity* (*cross loading* dan *square roots AVE*).

4.2.2.1 Uji Realibilitas

Pengujian reliabilitas dilakukan dalam dua tahapan yakni *Cronbach's Alpha Coefficients* dan *Composite Reliability*. Tabel 4.4 menunjukkan hasil nilai *Cronbach's Alpha Coefficients* dan *Composite Reliability* pada variabel independen yaitu *debt to asset ratio*, *return on asset*, *total asset turnover*, ukuran perusahaan, dan pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Reliabilitas

NO	Variabel	<i>Composite Reliability Coefficients</i>	<i>Cronbach's Alpha Coefficients</i>	Keterangan
1	<i>Debt to Asset (DAR)</i>	1.000	1.000	Terpenuhi
2	<i>Return on Asset (ROA)</i>	1.000	1.000	Terpenuhi
3	<i>Total Asset Turnover (TATO)</i>	1.000	1.000	Terpenuhi
4	Ukuran Perusahaan	1.000	1.000	Terpenuhi
5	Nilai Perusahaan	1.000	1.000	Terpenuhi

Sumber: Output olah data Warp-PLS 8.0 (2025)

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* setiap konstruk di atas memiliki nilai lebih tinggi dari 0.70. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua konstruk dikatakan sangat reliabel sehingga layak digunakan untuk pengujian hipotesis. Sesuai dengan ketentuan (Sholihin & Ratmono, 2021) bahwa *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* di atas nilai 0.81 – 1.000 sangat reliabel.

4.2.2.2 Uji Validitas Konvergen dan Diskriminan

Pengujian validitas dilakukan dalam dua tahapan yakni yang pertama uji validitas konvergen dan yang kedua uji validitas diskriminan. Menurut Hair *et al.* (2017), menyatakan bahwa kriteria uji validitas konvergen dikatakan valid apabila nilai *factor loading* indikatornya lebih dari 0.7. Tabel 4.5 menunjukkan hasil dari pengujian validitas konvergen dan diskriminan dari variabel independen yaitu *debt to asset ratio*, *return on asset*, *total asset turnover*, dan ukuran perusahaan, serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Validitas Konvergen dan Validitas Diskriminan

	DAR	ROA	TATO	SIZE	Tobin's Q	P Value	Panduan
DAR	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	<0.001	Terpenuhi
ROA	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	<0.001	Terpenuhi
TATO	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	<0.001	Terpenuhi
SIZE	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	<0.001	Terpenuhi
Tobin's Q	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	<0.001	Terpenuhi

Sumber: Output olah data Warp-PLS 8.0 (2025)

Keterangan: DAR: *Debt to Asset Ratio*; ROA: *Return on Asset*; TATO: *Total Asset Turnover*; SIZE: Ukuran Perusahaan; Tobin's Q: Nilai Perusahaan.
n=88

Berdasarkan pada tabel 4.5 menunjukkan hasil pengujian model pengukuran bahwa secara konvergen validitas menggunakan *loading factor* dengan nilai sebesar 1.000 signifikan dengan nilai *p value* < 0.05. Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa *loading factor* untuk variabel DAR, ROA, TATO, SIZE, dan TOBIN'S Q dengan nilai sebesar 1.000 dan memiliki *p value* < 0.001. Maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel telah memenuhi kriteria validitas konvergen.

Pada tabel 4.5 menunjukkan hasil uji validitas diskriminan dengan *cross loading* memenuhi kriteria karena nilai *loading* terhadap *cross loading* harus lebih besar secara horizontal (Solihin & Ratmono, 2020). Seperti yang ditunjukan pada variabel DAR dengan nilai *loading* sebesar 1.000, sedangkan untuk variabel ROA bernilai 0.000, variabel TATO bernilai 0.000, variabel SIZE bernilai 0.000, dan variabel Tobin's Q bernilai 0.000. Apabila nilai *loading* lebih besar dari *cross*

loading (*loading* > *cross loading*) maka validitas diskriminan terpenuhi. Oleh karena itu, pada tabel 4.5 telah memenuhi validitas diskriminan.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Validitas Diskriminan Korelasi Square Roots of AVE

	DAR	ROA	TATO	SIZE	NP	Keterangan
DAR	(1.000)	-0.684	0.296	-0.105	0.283	Terpenuhi
ROA	-0.684	(1.000)	0.085	0.341	-0.347	Terpenuhi
TATO	-0.296	0.085	(1.000)	-0.509	0.388	Terpenuhi
SIZE	-0.105	0.341	-0.509	(1.000)	0.440	Terpenuhi
TOBIN'S Q	0.283	-0.347	0.388	-0.440	(1.000)	Terpenuhi

Sumber: Output olah data Warp-PLS 8.0 (2025)

Keterangan: DAR: *Debt to Asset Ratio*; ROA: *Return on Asset*; TATO: *Total Asset Turnover*; SIZE: Ukuran Perusahaan; Tobin's Q: Nilai Perusahaan. n=88

Berlandaskan tabel 4.6 menampilkan hasil pengujian validitas diskriminan korelasi dengan *square roots of average varianced extracted* (AVE) dengan nilai yang berada di dalam tanda kurung memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya secara vertikal. Hal ini dibuktikan dengan nilai variabel DAR sebesar 1.000 lebih besar daripada nilai variabel ROA sebesar -0.684, nilai variabel TATO sebesar -0.296, nilai variabel SIZE sebesar -0.105, dan nilai variabel NP sebesar 0.283.

4.2.3 Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Langkah berikutnya merupakan mengevaluasi pengujian model structural (*inner model*) meliputi *goodness of fit* dapat ditentukan dengan cara analisis R^2 dan *path coefficients*. Tabel 4.7 menampilkan hasil *fit indices and p-value* dengan sepuluh indicator fit sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji *Model Fit Indices*

No	<i>Model Fit and quality indices</i>	Indeks Hasil Analisis	Kriteria Fit	Keterangan
1	<i>Average Path Coefficients (APC)</i>	0.248 P=0.004	P<0.005	Terpenuhi
2	<i>Average R-squared (ARS)</i>	0.356 P<0.001	P<0.005	Terpenuhi
3	<i>Average Adjusted R-Squared (AARS)</i>	0.325 P<0.001	P<0.005	Terpenuhi
4	<i>Average Block Variance Inflation (AVIF)</i>	1.901	Diterima jika ≤ 5 Ideal ≤ 3.3	Ideal
5	<i>Average full collinearity VIF (AFVIF)</i>	1.924	Diterima jika ≤ 5 Ideal ≤ 3.3	Ideal
6	<i>Tenenhaus GoF (GoF)</i>	0.597	Kecil ≥ 0.1 Menengah ≥ 0.25 Besar ≥ 0.36	Besar
7	<i>Sympson's Paradox Ratio (SPR)</i>	1.000	Diterima jika ≥ 0.7 Ideal 1	Ideal
8	<i>R-Squared Contribution Ratio (RSCR)</i>	1.000	Diterima jika ≥ 0.9 Ideal 1	Ideal
9	<i>Statistical Supression Ratio (SSR)</i>	1.000	Diterima jika ≥ 0.7	Diterima
10	<i>Nonliniear Bivariate Causality Direction Ratio (NLBCDR)</i>	0.875	Diterima jika ≥ 0.7	Diterima

Sumber: Output olah data Warp-PLS 8.0 (2025)

Pada Tabel 4.7 menampilkan hasil dari analisis *inner model* dengan uji *model fit and quality indices* bahwa nilai *Average Path Coefficients* (APC) memiliki nilai indeks sebesar 0,248, dengan *p value*= 0,004 atau $< 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa nilai *Average Path Coefficients* (APC) memenuhi kriteria indicator fit indices. Nilai *Average R-Squared* (ARS) memiliki nilai indeks sebesar 0,356 dengan *p value* sebesar $< 0,001$ atau $< 0,05$ sehingga nilai *Average R-Square* (ARS) memenuhi kriteria. Nilai *Average Adjusted R-Squared* (AARS) memiliki nilai indeks sebesar 0,325 dengan *p value* sebesar $< 0,001$ atau $p < 0,05$, sehingga nilai *Average Adjusted R-Squared* (AARS) memenuhi kriteria. Nilai *Average Block Variance Inflation* (AVIF) memiliki nilai 1.901 yang merupakan $\leq 3,3$, sehingga nilai *Average Block Variance Inflation* (AVIF) merupakan nilai yang ideal. Nilai *Average full Collinearity VIF* (AFVIF) memiliki nilai 1.924 dan idealnya $\leq 3,3$, sehingga nilai *Average full Collinearity VIF* (AFVIF) merupakan nilai yang ideal. Nilai *Tenenhaus GoF* (GoF) memiliki nilai 0,597 atau $\geq 0,36$, sehingga nilai tergolong kategori *large* atau besar. Nilai *Sympson's Paradox Ratio* (SPR) memiliki nilai 1.000 yang memenuhi kriteria dan ideal. Nilai *R-Squared Contribution Ratio* (RSCR) memiliki nilai 1.000 yang memenuhi kriteria dan ideal. Nilai *Statistical Suppression Ratio* (SSR) memiliki nilai 1,000 yaitu $> 0,7$, sehingga memenuhi kriteria. Nilai *Nonlinear Bivariate Causality Direction Ratio* (NLBCDR) memiliki nilai 0.875 yaitu $> 0,7$, sehingga memenuhi kriteria. Berdasarkan kesepuluh *model fit indices and p-value* menampilkan hasil bahwa data memenuhi semua kriteria *indicator fit*.

Langkah terakhir pada evaluasi model struktural (*inner model*) yang perlu dilakukan adalah melihat nilai signifikansi *p-value* untuk mengetahui pengaruh antarvariabel berdasarkan hipotesis yang dibangun melalui prosedur *resampling*. *Rule of Thumb* atau aturan praktis untuk evaluasi hasil uji model struktural sebagai berikut:

1. *R-Square* atau *Adjusted R²*, nilai ≤ 0.70 menunjukkan model kuat, nilai ≤ 0.45 menunjukkan model moderate dan nilai ≤ 0.25 lemah.
2. *Effect Size* (f^2), nilai ≥ 0.02 menunjukkan kecil, nilai ≥ 0.15 menunjukkan menengah, dan nilai ≥ 0.35 menunjukkan besar.
3. *Q² predictive relevance*, apabila nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan model mempunyai *predictive relevance* dan jika $Q^2 < 0$ menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*.
4. *q² predictive relevance*, nilai ≥ 0.02 menunjukkan lemah, nilai ≥ 0.15 menunjukkan moderate dan nilai ≥ 0.35 menunjukkan kuat.

Tabel 4. 7 Hasil Uji R-squared, Effect Size, dan Q-squared

	DAR	ROA	TATO	SIZE	TOBIN'S Q
R-squared					0.356
Q-squared					0.325
Effect Size (f^2)	0.087	0.040	0.158	0.071	

Sumber: *Output data diolah Warp-PLS 8.0*

Pada tabel 4.8 menampilkan hasil uji *R-squared*, *Q-squared*, dan *effect size*. Uji *R-squared* memperoleh nilai sebesar 0.356 atau 35,6% yang berarti bahwa kemampuan variabel – variabel independen *debt to asset ratio* (DAR), *return on asset* (ROA), TATO (*total asset turnover*), dan ukuran perusahaan (UP)

dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar 35,6%. Sedangkan, sisanya sebesar 64,4% dipengaruhi oleh variabel – variabel lain di luar penelitian ini.

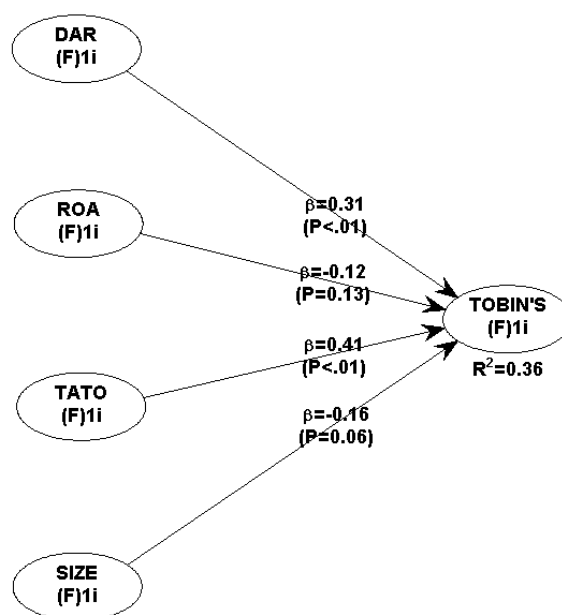
Hasil uji *Q-squared predictive relevance* memiliki nilai Q^2 harus mempunyai nilai lebih dari 0 ($Q^2 > 0$). Apabila nilai Q^2 lebih besar dari 0.35 berarti memiliki kapabilitas prediksi relevansi yang kuat (Ghozali & Latan, 2020). Pada tabel 4.8 menampilkan hasil uji *Q-squared* memperoleh nilai 0.345 yang memiliki nilai lebih besar dari 0.35 ($Q^2 > 0.35$) yang berarti bahwa Q^2 diterima dan memiliki prediksi relevansi menengah.

Hasil uji *effect size* menunjukkan bahwa *debt to asset raio* (DAR) memperoleh nilai sebesar 0.087 terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa variabel *debt to asset raio* memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel nilai perusahaan karena F^2 memiliki nilai lebih besar dari 0.02 ($F^2 > 0.02$). Variabel *return on asset* (ROA) memperoleh nilai sebesar 0.040 terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa variabel *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel nilai perusahaan ($F^2 > 0.02$). Variabel TATO (*total asset turnover*) memperoleh nilai sebesar 0.158 terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa variabel TATO (*total asset turnover*) memiliki pengaruh menengah terhadap variabel nilai Perusahaan ($F^2 > 0.15$). Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memperoleh nilai sebesar 0.071 terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa variabel. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel nilai perusahaan ($F^2 > 0.02$).

4.3 Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis menggunakan *path value* dan *path coefficients* untuk menunjukkan pengaruh dari variabel *debt to asset ratio* (DAR) untuk X_1 , *return on asset* (ROA) untuk X_2 , *total asset turnover* (TATO) untuk X_3 , dan ukuran perusahaan (SIZE) untuk X_4 terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) untuk variabel Y. Pengaruh setiap variabel endogen dan eksogen terhadap *p-value* diuji untuk setiap hipotesis. Hasil uji hipotesis ditunjukkan pada gambar 4.1 sebagai berikut:

Gambar 4. 1 Hasil Uji Hipotesis Evaluasi Model Pengukuran



Sumber: Output olah data Warp-PLS 8.0

Berdasarkan gambar 4.1 di atas menggambarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui hubungan antarvariabel (variabel eksogen memengaruhi variabel endogen) dengan melihat koefisien jalur (*path coefficients*) dan *p-value* seperti tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Hasil Uji Hipotesis dengan Path Coefficients dan P-Value

No	Hubungan Variabel Eksogen dan Variabel Endogen	Path Coefficients	P-Value	Arah Pengaruh	Keterangan
1	DAR	0.306	0.001	Positif	Berpengaruh signifikan
2	ROA	-0.117	0.130	Negatif	Tidak berpengaruh signifikan
3	TATO	0.407	<0.001	Positif	Berpengaruh Signifikan
4	SIZE	-0.162	0.058	Negatif	Tidak berpengaruh signifikan

Sumber: Data olahan (2025)

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan hasil uji hipotesis yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Hipotesis satu (H1) pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) pasca penerapan PSAK 73 atas sewa terhadap nilai perusahaan

Tabel 4.8 menunjukkan perhitungan pengaruh variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji hipotesis tersebut diperoleh nilai koefisien jalur (*path coefficients*) sebesar 0.306 dengan tingkat signifikansi atau *p-value* sebesar 0.001 yang lebih kecil dari 0.05 ($0.001 < 0,05$). Hasil tersebut menjelaskan bahwa hipotesis *Debt to Asset Ratio* (DAR) untuk variabel X1 berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) diterima. Berdasarkan pada nilai *path coefficients* pengaruh tersebut memiliki arah positif.

Maka, dari hasil pengujian hipotesis ini tidak mendukung hipotesis yang disimpulkan atau hipotesis 1 diterima

2. Hipotesis dua (H2) pengaruh Return on Asset (ROA) pasca penerapan PSAK 73 atas sewa terhadap nilai perusahaan

Tabel 4.8 menunjukkan perhitungan pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji hipotesis tersebut diperoleh nilai koefisien jalur (*path coefficients*) sebesar -0.117 dengan tingkat signifikansi atau *p-value* sebesar 0.130 yang lebih besar dari 0.05 ($0.130 > 0,05$). Hasil tersebut menjelaskan bahwa hipotesis *Return on Asset* (ROA) untuk variabel X2 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) diterima. Maka, dari hasil pengujian hipotesis ini tidak mendukung hipotesis yang disimpulkan atau hipotesis 2 ditolak.

3. Hipotesis tiga (H3) pengaruh Total Asset Turnover (TATO) pasca penerapan PSAK 73 atas sewa terhadap nilai perusahaan

Tabel 4.8 menunjukkan perhitungan pengaruh variabel *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji hipotesis tersebut diperoleh nilai koefisien jalur (*path coefficients*) sebesar 0.407 dengan tingkat signifikansi atau *p-value* sebesar <0.001 yang lebih kecil dari 0.05. Hasil tersebut menjelaskan bahwa hipotesis *Total Asset Turnover* (TATO) untuk variabel X3 berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) diterima. Berdasarkan pada nilai *path coefficients* pengaruh tersebut memiliki arah positif. Maka, dari hasil pengujian hipotesis ini tidak mendukung hipotesis yang disimpulkan atau hipotesis 3 diterima.

4. Hipotesis empat (H4) pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) pasca penerapan PSAK 73 atas sewa terhadap nilai perusahaan

Tabel 4.8 menunjukkan perhitungan pengaruh variabel Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan uji hipotesis tersebut diperoleh nilai koefisien jalur (*path coefficients*) sebesar -0.162 dengan tingkat signifikansi atau *p-value* sebesar 0.058 yang lebih besar dari 0.05 ($0.058 > 0,05$). Hasil tersebut menjelaskan bahwa hipotesis ukuran perusahaan untuk variabel X4 tidak berpengaruh nilai perusahaan (Y) diterima. Maka, dari hasil pengujian hipotesis ini tidak mendukung hipotesis yang disimpulkan atau hipotesis 4 ditolak.

4.4 Interpretasi Hasil

Interpretasi hasil dengan menyajikan analisis komprehensif terhadap hasil pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan pada penelitian ini. Analisis interpretasi ini bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel–variabel yang diteliti dengan melihat sejauh mana hipotesis didukung oleh hasil data empiris.

4.4.1 Pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan pada pengujian hipotesis menggunakan Warp-PLS untuk variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan *path coefficients* dan *p-value* pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki *path coefficients* sebesar 0.306 dan nilai signifikansi *p-value* sebesar 0.001 ($p-value < 0.05$) pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 – 2023. Temuan ini menjelaskan bahwa berdasarkan hasil tersebut bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai

koefisien jalur atau *path coefficients* menunjukkan nilai positif yang berarti arah pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan positif dan *p-value* yang lebih kecil dari 0,05 ($p\text{-value} < 0.05$) mengindikasikan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan.

Pengaruh positif *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa peningkatan liabilitas terhadap aset pasca penerapan PSAK 73 atas Sewa mengakibatkan adanya pengakuan liabilitas sewa dan aset hak guna yang sebelumnya tidak tercatat pada neraca (*off-balance sheet*) sehingga meningkatkan transparansi laporan keuangan dan akuntabilitas manajemen. Kondisi tersebut menjadi indikator menguntungkan bagi *investor* karena dapat meningkatkan penilaian yang lebih akurat terhadap risiko keuangan perusahaan sehingga dapat mendorong minat *investor* untuk menanamkan modal sehingga dapat turut berdampak pada pergerakan harga saham. Hal ini sejalan dengan teori sinyal karena dengan adanya peningkatan liabilitas akibat dari pengakuan liabilitas sewa pasca penerapan PSAK 73 atas sewa yang mencerminkan transparansi pelaporan hutang yang dapat menjadi sinyal positif kepada *investor* bahwa manajemen percaya perusahaan dapat membayar liabilitas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chrisnanti Michael, 2022; (Fikri Arrazi et al., 2021) yang menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut karena pada saat perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi dapat

meningkatkan nilai perusahaan karena beban pajak yang akan ditanggung oleh perusahaan jadi kecil.

4.4.2 Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan pada pengujian hipotesis menggunakan Warp-PLS untuk variabel *Return on Asset* (ROA) dengan *path coefficients* dan *p-value* pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki *path coefficients* atau koefisien jalur sebesar -0.117 dan nilai signifikansi *p-value* sebesar 0.130 pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 – 2023. Temuan ini menjelaskan bahwa berdasarkan hasil tersebut bahwa *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai koefisien jalur atau *path coefficients* menunjukkan nilai negatif yang berarti arah pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan negatif dan *p-value* yang lebih besar dari 0,05 ($p\text{-value} > 0.05$) mengindikasikan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q* yang mengindikasikan terjadinya *inefisiensi* aset sehingga perusahaan tidak melaksanakan aktivitas operasional dengan baik. Penemuan tersebut tidak sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Menurut teori sinyal (*signaling theory*), *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh karena adanya penerapan PSAK 73 atas sewa yang telah menambahkan pengakuan aset dan liabilitas,

khususnya melalui pencatatan *right of use assets* atau aset hak guna dan *lease liabilities* atau liabilitas sewa yang sebelumnya tidak tercatat di neraca (*off-balance sheet*), tapi sekarang dimasukkan pada laporan posisi keuangan sehingga terjadi peningkatan aset perusahaan, peningkatan beban depresi atas aset hak guna, peningkatan liabilitas sewa, dan peningkatan beban bunga atas liabilitas yang menyebabkan penurunan laba yang akhirnya *Return on Asset* (ROA) gagal berfungsi sebagai sinyal efektif bagi *investor* pasca penerapan PSAK 73. Hal tersebut didukung dengan hasil uji deskriptif statistik yang mengungkapkan bahwa rata-rata *Return on Asset* (ROA) sebesar 0.005, nilai maksimum 0.282, nilai minimum -0.949. Menurut Agustin (2023) menyatakan bahwa standar ideal *Return on Asset* (ROA) yaitu 0.05 (5%) sehingga berdasarkan hasil uji deskriptif statistik tersebut bermaksud rata-rata nilai *Return on Asset* (ROA) tidak mencapai standar ideal *Return on Asset* (ROA) yaitu 0.05 (5%) sehingga variabel profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang menjadi mengakibatkan *Return on Asset* (ROA) gagal berfungsi sebagai sinyal efektif bagi *investor*. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak berfungsi sebagai sinyal efektif bagi *investor*, sehingga *investor* beralih menggunakan indikator lain seperti *leverage*, kebijakan dividen, aktivitas, dan lainnya yang lebih relevan dalam mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Azzura dan Yusrialis, 2024; Halim dan Fajar Latief, 2022) yang menemukan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut

karena profitabilitas atau laba setelah pajak yang diperoleh oleh perusahaan BUMN tahun 2020 – 2023 rendah sehingga menyebabkan *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4.3 Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan pada pengujian hipotesis menggunakan Warp-PLS untuk variabel *Total Asset Turnover* (TATO) dengan *path coefficients* dan *p-value* pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki *path coefficients* sebesar 0.407 dan nilai signifikansi *p-value* sebesar <0.001 pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 – 2023. Temuan ini menjelaskan bahwa berdasarkan hasil tersebut bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki nilai koefisien jalur atau *path coefficients* menunjukkan nilai positif yang berarti arah pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan positif dan *p-value* yang lebih kecil dari 0,05 ($p\text{-value} < 0.05$) mengindikasikan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan.

Pengaruh positif *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa perputaran aset perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan total asetnya cukup baik dalam menghasilkan keuntungan melalui aktivitas penjualan. Nilai *Total Asset Turnover* (TATO) yang tinggi mencerminkan manajemen yang kompeten. Selain itu, adanya penerapan PSAK 73 atas sewa yang mengakibatkan pengakuan aset hak guna yang

sebelumnya tidak tercatat pada neraca (*off-balance sheet*) dapat mendorong akurasi dan akuntabilitas manajemen dalam pelaporan aset sehingga meningkatkan kepercayaan *investor*. Kondisi tersebut menjadi sinyal positif bagi *investor* karena mencerminkan manajemen yang kompeten yang ditunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola aset tambahan yaitu, aset hak guna, secara efisien untuk mendorong aktivitas operasional perusahaan, adanya penerapan PSAK 73 atas sewa memperketat standarisasi pelaporan aset terutama pada aset tetap di laporan keuangan yang dapat meningkatkan penilaian yang lebih akurat terhadap risiko keuangan perusahaan dan nilai *Total Asset Turnover* (TATO) yang meningkat atau dapat mempertahankan nilainya setelah penerapan PSAK 73 atas sewa menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi keuntungan yang stabil atau bahkan meningkat. Hal tersebut dapat mendorong minat *investor* untuk menanamkan modal sehingga dapat turut berdampak pada pergerakan harga saham secara positif yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh dilakukan oleh (Berizky Palmi & Rizki Eka Putri, 2024) yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putri Anggraeni et al., 2023) menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh yang berimplikasi bahwa semakin besar nilai *Total Asset Turnover* (TATO), maka akan semakin besar nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perputaran aset perusahaan cukup baik dalam mendukung penjualan sehingga mencerminkan

efisiensi perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan total asetnya untuk menghasilkan keuntungan melalui aktivitas penjualan.

4.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan pada pengujian hipotesis menggunakan Warp-PLS untuk variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE dengan *path coefficients* dan *p-value* pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki *path coefficients* sebesar -0.162 dan nilai signifikansi *p-value* sebesar 0.058 pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 – 2023. Temuan ini menjelaskan bahwa berdasarkan hasil tersebut bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien jalur atau *path coefficients* menunjukkan nilai negatif yang berarti arah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan negatif dan *p-value* yang lebih besar dari 0,05 ($p\text{-value} > 0.05$) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural ($\ln$) total aset pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Menurut teori sinyal (*signaling theory*), meskipun perusahaan BUMN merupakan perusahaan berukuran besar yang mengalami peningkatan aset pasca penerapan PSAK 73 dengan adanya pengakuan aset hak

guna tetapi peningkatan aset tersebut tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung dengan hasil uji deskriptif statistik mengungkapkan bahwa nilai rata-rata sebesar 31.617, nilai maksimal sebesar 35.315, nilai minimal sebesar 27.356, dan standar deviasi sebesar 1.880. Berdasarkan hasil tersebut ukuran perusahaan memiliki *coefficient of variation* (CV) atau koefisien variasi yang rendah yaitu 5,95% yang berarti memiliki tingkat homogenitas pada data ukuran perusahaan yang tinggi. Homogenitas yang tinggi memiliki arti perbedaan antar perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) kecil dan mayoritas perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki ukuran perusahaan hampir sama yang merupakan karakteristik perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sehingga sulit untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak berfungsi sebagai sinyal efektif bagi *investor*, sehingga *investor* beralih menggunakan indikator lain seperti aktivitas, *leverage*, likuiditas dan lainnya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Harahap, 2022.) dan (Jaya, 2020) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti dalam beberapa kasus tertentu, ukuran perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan.