

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

4.1.1 Karakteristik Objek Penelitian

Properties & real estate adalah sektor perusahaan yang beroperasi di pengelolaan aset seperti tanah dan bangunan. *Properties & real estate* tercatat sebagai salah satu entitas bisnis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang perusahaannya mencakup pengembang *properties & real estate* serta perusahaan yang menyediakan jasa penunjangnya. BEI juga melakukan kategorisasi di papan pencatatan, yakni utama, pengembangan, akselerasi, pemantauan khusus, dan ekonomi baru berdasarkan kondisi dan ekonomi perusahaan.

Salah satu karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan *properties & real estate*, yakni padat modal. Untuk membiayai operasional dan investasi perusahaan, perusahaan *properties & real estate* menggunakan modal yang besar. Karakteristik lain yang dimiliki, yakni pendorong pertumbuhan ekonomi. Perusahaan *properties & real estate* menjadi salah satu daya dorong untuk meningkatkan ekonomi dan menjadi salah satu sektor andalan untuk kemajuan di Indonesia (Setiawan *et al.*, 2021).

Modal besar yang dibutuhkan oleh perusahaan juga menjadi tantangan besar. Setiawan *et al.*, (2021) juga menyebutkan baik-buruknya perusahaan dilihat dari struktur modalnya, bagaimana keputusan pendanaan menjadi tantangan yang harus dihadapi dalam membiayai operasional dan investasi perusahaan. Perusahaan

harus siap menghadapi dampak yang timbul akibat keputusan dalam menggunakan modal untuk membiayai operasional dan investasinya.

Pada awal tahun 2025, Kementerian Investasi dan Hilirisasi/Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menyatakan bahwa subsektor *properties & real estate* menjadi satu dari lima besar dengan realisasi investasi terbanyak (Laksono, 2025). Menurut laporan konsultan properti global JLL, pasar properti di Indonesia masih menunjukkan ketahanan untuk menjadi daya tarik bagi investor asing dalam ekonomi global (Sugianto, 2025). Sehingga subsektor *properties & real estate* diharapkan dapat menjaga nilai perusahaan dan kepercayaan investor.

Dengan karakteristik yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka menghasilkan observasi penelitian sebanyak 91 data penelitian dengan keterangan deskriptif sebagai berikut.

Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>properties & real estate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024	91
2.	Perusahaan sektor <i>properties & real estate</i> yang tidak melaporkan Laporan Keuangan periode tahun 2022-2024	(11)
3.	Perusahaan sektor <i>properties & real estate</i> yang tidak menghasilkan laba periode tahun 2022-2024	(33)
4.	Perusahaan sektor <i>properties & real estate</i> yang baru melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) periode tahun 2022-2024	(9)
5.	Perusahaan sektor <i>properties & real estate</i> dengan ekuitas negatif periode tahun 2022-2024	(2)
6.	Perusahaan sektor <i>properties & real estate</i> yang tidak memiliki saham likuid periode tahun 2022-2024	(6)
Jumlah Sampel Perusahaan		30
Jumlah pengamatan penelitian selama 3 tahun		90

Setelah dilakukan uji normalitas, pengujian menghasilkan data yang tidak normal, sehingga dilakukan deteksi terhadap data outlier menggunakan Boxplot.

Ditemukan 8 sampel perusahaan *outlier* yang mengganggu distribusi normalitas. Maka dilakukan pengeluanan pada data-data tersebut agar memenuhi asumsi uji normalitas. Sehingga, jumlah data penelitian berkurang menjadi sebanyak 66 data.

4.2 Statistika Deskriptif

Uji ini akan menghasilkan tabel rentang nilai batas terendah dan tertinggi, *mean* (rata-rata), dan standar deviasi dari setiap proksi penilaian setiap variabel yang dipakai dalam penelitian ini (Ghozali, 2021). Berikut merupakan tabel Statistik Deskriptif dengan jumlah sampel 66, yakni sebelum dilakukan uji ulang terhadap 65 sampel.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	66	0,07	18,40	4,8900	3,75840
DER	66	0,08	1,63	0,6318	0,39826
CR	66	0,76	10,03	3,0883	2,13175
PBV	66	0,01	1,63	0,5082	0,39323
Valid N	66				

Sumber: Hasil Output SPSS 25

Merujuk pada hasil analisis statistik deskriptif pada 66 sampel, diketahui bahwa nilai rata-rata variabel profitabilitas pada perusahaan sektor *properties & real estate* selama periode 2022-2024 sebesar 4,8900 atau 4,89% dengan angka standar deviasi senilai 3,75840 serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,07 dan 18,40.

Variabel struktur modal dengan proksi penilaian DER memperoleh rentang nilai senilai 0,08 hingga 1,63. Adapun rerata senilai 0,6318 dengan standar deviasi sebesar 0,39826. Variabel likuiditas dengan proksi penilaian *Current Ratio*

menunjukkan hasil nilai minimum dan maksimum sebesar 0,76 dan 10,03 dengan nilai standar deviasi yang mencapai 2,1317 serta nilai rata-rata yang mencapai 3,0883. Variabel dependen, yakni nilai perusahaan dengan proksi penilaian PBV, menunjukkan hasil standar deviasi 0,39323. Rerata nilai sebesar 0,5082 serta nilai maksimum dan minimum variabel sebesar 0,01 dan 1,63.

Dikarenakan terjadi perubahan jumlah sampel pada saat pengobatan uji autokorelasi dan menghasilkan jumlah data variabel yang baru, maka dilakukan uji ulang. Berikut tabel perubahan Statistika Deskriptif.

Tabel 4.3 Perubahan Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	65	-10,74	16,40	-0,1209	3,47222
DER	65	-0,87	1,34	-0,0043	0,29503
CR	65	-7,31	5,75	-0,0134	1,90985
PBV	65	-1,59	1,10	-0,0014	0,36853
Valid N	65				

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Merujuk pada pengujian statistik deskriptif pada 65 sampel, terjadi perubahan yang signifikan dibandingkan dengan tabel 4.3. Diketahui bahwa nilai rata-rata variabel profitabilitas pada perusahaan sektor *properties & real estate* selama periode 2022-2024 sebesar -0,1209 atau -12,09% dengan angka standar deviasi senilai 3,47222 serta rentang nilai sebesar -10,74 dan 16,47. Hal ini menjelaskan variasi data yang cukup besar dalam pengelolaan aset antarsampel perusahaan. Terdapat perusahaan yang benar-benar berhasil meningkatkan profitabilitasnya serta perusahaan yang mengalami penurunan cukup besar. Dengan

nilai standar deviasi yang besar, dapat dikatakan bahwa sebaran data profitabilitas dengan proksi penilaian Delta_ROA mengalami fluktuasi yang cukup besar pula.

Variabel struktur modal dengan proksi penilaian Delta_DER memperoleh nilai minimum sebesar -0,87 dan nilai maksimum sebesar 1,34. Nilai rata-rata sebesar -0,0043 mendekati 0 menjelaskan bahwa sampel perusahaan memiliki struktur modal yang sehat karena nominal utang yang lebih kecil dari nominal ekuitas serta nilai standar deviasi sebesar 0,29503 menunjukkan tingkat struktur modal antarperusahaan cenderung berkelompok dan tidak fluktuatif.

Variabel likuiditas dengan proksi penilaian Delta_CR menunjukkan hasil nilai minimum dan maksimum sebesar -7,31 dan 5,75 dengan nilai standar deviasi yang mencapai 1,90985. Hal ini menjelaskan bahwa ditemukan kesenjangan yang cukup signifikan antarsampel perusahaan. Tetapi, nilai minimum yang cukup besar harus menjadi perhatian karena mengindikasikan penurunan performa perusahaan dalam mengatasi utang lancarnya. Rerata nilai sebesar -0,0134 menjelaskan bahwa likuiditas sampel perusahaan berada pada kondisi yang kurang baik.

Variabel dependen, yakni nilai perusahaan dengan proksi penilaian Delta_PBV, menunjukkan hasil standar deviasi 0,36853. Nilai rata-rata -0,0014 menjadi indikasi bahwa nilai perusahaan pada penelitian ini cenderung rendah, bahkan sangat tipis. Nilai maksimum dan minimum variabel sebesar -1,59 dan 1,10. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pada sektor perusahaan *properties & real estate* mengalami kenaikan, namun tidak lebih besar dari turunnya harga di pasar yang mencapai -1,59.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

4.3.1.1 Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data variabel yang telah diambil mampu terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2021). Berikut hasil uji normalitas sampel menggunakan tes K-S (Kolmogorov-Smirnov).

Tabel 4.4 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,34546192
Most Extreme Differences	Absolute	0,092
	Positive	0,092
	Negative	-0,073
Test Statistic		0,092
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Merujuk pada eliminasi perusahaan, sampel perusahaan seharusnya berjumlah 90. Namun, dikarenakan uji normalitas pertama yang tidak memenuhi syarat, yakni $> 0,05$, maka dilakukan pengujian data outlier menggunakan boxplot. Ditemukan 8 perusahaan dengan data outlier, sehingga data tersebut dihapus agar terdistribusi secara normal.

Berdasarkan pengujian normalitas data menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S) terhadap 66 sampel, menunjukkan bahwa nilai signifikansi

Asymp. Sig. (2-tailed) senilai 0,200 sehingga lebih besar dari tingkat signifikansi yang seharusnya, yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 atau data residual terdistribusi secara normal.

Karena terjadi perubahan jumlah sampel menjadi 65 data pada uji autokorelasi, maka dilakukan pengujian ulang terhadap transformasi data tersebut. Berikut hasil uji ulang normalitas Kolmogorov-Smirnov (K-S) Monte Carlo.

Tabel 4.5 Perubahan Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Unstandardized Residual	
N		65	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000	
	Std. Deviation	0,34320816	
Most Extreme Differences	Absolute	0,162	
	Positive	0,162	
	Negative	-0,149	
Test Statistic		0,162	
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,00 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	0,059 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0,053
		Upper Bound	0,065

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Uji normalitas pada awalnya menunjukkan hasil yang tidak normal. Setelah dilakukan pengobatan terhadap uji autokorelasi, data mengalami pengurangan, sehingga untuk menjaga data agar tidak terjadi kerusakan lebih lanjut, maka dilakukanlah uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) Monte Carlo.

Monte Carlo merupakan basis simulasi untuk menghadapi kegagalan asumsi normalitas (Besag & Diggle, 1977). Simulasi yang digunakan adalah simulasi komputer acak yang hasilnya akurat. Monte Carlo menjelaskan prinsip simulasi acak pada jumlah data yang besar hingga 10.000 kali, sehingga rata-rata dari simulasi tersebut akan mendekati nilai asli (Puza, 2015). Data penelitian sudah mengalami pengurangan jumlah melalui metode *first difference* pada uji autokorelasi, sehingga Monte Carlo membantu agar data yang berkurang tersebut menghasilkan nilai signifikansi yang akurat. Data yang sudah ditransformasi dibantu oleh simulasi komputer (Monte Carlo) untuk mengatasi keterbatasan jumlah sampel dengan cara menyimulasikan data hasil distribusi sebanyak 10.000 kali.

Berdasarkan *output* pengujian normalitas data menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S) Monte Carlo terhadap 65 sampel, menyatakan nilai signifikansi Monte Carlo. Sig. (2-tailed) senilai 0,059 sehingga lebih besar dari tingkat signifikansi yang seharusnya, yaitu 0,05. Sehingga menghasilkan kesimpulan H0 atau data residual memenuhi syarat normalitas.

4.3.1.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Tolerance	Statistics VIF
1	ROA	0,776	1,288
	DER	0,641	1,560
	CR	0,806	1,241

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Pengujian asumsi klasik selanjutnya, yakni uji multikolinearitas. Berdasarkan hasil pengujian pada uji multikolinearitas, toleransi untuk profitabilitas menghasilkan nilai 0,776 lebih besar dari 0,10. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) menghasilkan nilai 1,288 lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa proksi pengukuran ROA tidak menunjukkan terjadinya gejala multikolinearitas.

Hasil pengujian untuk variabel struktur modal menunjukkan angka toleransi 0,641 lebih besar dari 0,10 dengan nilai VIF sebesar $1,560 < 10$. Hasil ini menjelaskan bahwa proksi pengukuran DER tidak menunjukkan terjadinya gejala multikolinearitas.

Hasil pengujian pada variabel likuiditas menunjukkan angka toleransi sebesar 0,806 lebih besar dari 0,10 dan angka VIF sebesar $1,241 < 10$. Hasil ini menjelaskan bahwa pengujian pada proksi pengukuran CR juga tidak menunjukkan terjadinya gejala multikolinearitas.

Tabel 4.6 menunjukkan hasil uji multikolinearitas pada 66 data, sehingga dilakukan pengujian ulang akibat dampak dari distribusi data pada uji autokorelasi. Berikut hasil pengujian ulang multikolinearitas terhadap 65 data.

Tabel 4.7 Perubahan Uji Multikolineritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Tolerance	Statistics VIF
1	Delta ROA	0,833	1,201
	Delta DER	0,686	1,459
	Delta CR	0,792	1,262

a. Dependent Variable: Delta_PBV

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Berdasarkan hasil pengujian ulang pada uji multikolinearitas dengan jumlah 65 data, toleransi untuk profitabilitas dengan proksi pengukuran Delta_ROA menghasilkan nilai 0,833 lebih besar dari 0,10. Nilai VIF profitabilitas (*Variance Inflation Factor*) menghasilkan nilai 1,201 lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa proksi pengukuran Delta_ROA tidak menunjukkan terjadinya gejala multikolinearitas.

Hasil pengujian untuk variabel struktur modal dengan proksi pengukuran Delta_DER menunjukkan nilai toleransi 0,686 lebih besar dari 0,10 dan angka VIF senilai $1,459 < 10$. Hal ini menyatakan bahwa proksi pengukuran Delta_DER tidak menunjukkan terjadinya gejala multikolinearitas.

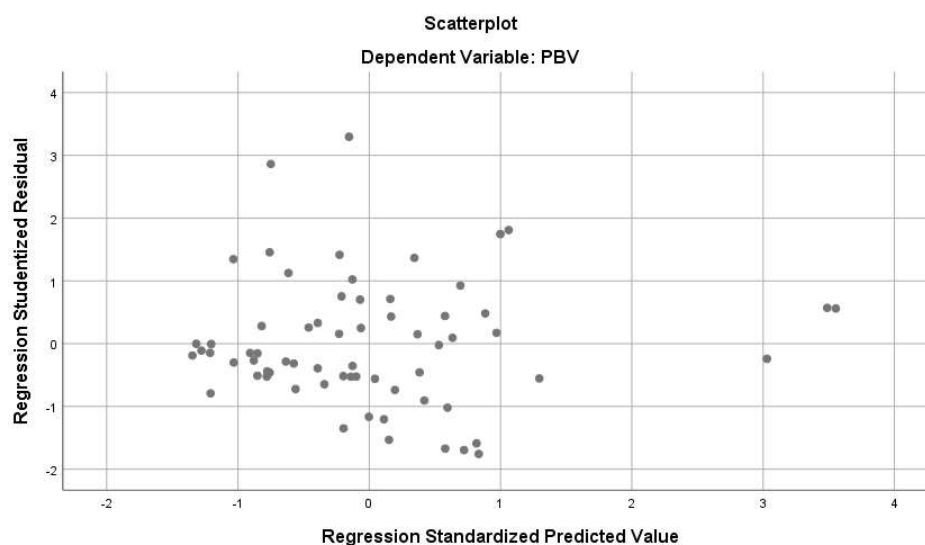
Hasil pengujian pada variabel likuiditas dengan proksi pengukuran terakhir, yakni CR, menunjukkan nilai toleransi sebesar 0,792 lebih besar dari 0,10 dan angka VIF senilai $1,262 < 10$. Angka tersebut menjelaskan bahwa pengujian pada proksi pengukuran Delta_CR juga tidak menunjukkan terjadinya gejala multikolinearitas.

Jika dibandingkan dengan uji multikolinearitas terhadap 66 sampel, terlihat bahwa nilai toleransi dan VIF mengalami perubahan yang tidak terlalu signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa setiap variabel independen tidak menunjukkan gejala multikolinearitas dengan nilai toleransi yang berada di atas 0,10 dan angka VIF (*Variance Inflation Factor*) yang lebih kecil dari 10. Meskipun telah mengalami distribusi data, data mampu menunjukkan hasil yang baik melalui uji multikolinearitas ini.

4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi jika terjadi ketidaksesuaian pengamatan atau varians residual dalam model regresi (Ghozali, 2021). Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas, yakni grafik Scatterplot.

Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot)



Sumber : Hasil Output SPSS 25

Merujuk pada uji heteroskedastisitas menggunakan Scatterplot, titik-titik tersebut tersebar di atas maupun di bawah nilai 0 pada sumbu Y. Pada sumbu X, ditemukan titik yang menyebar pada angka 3 dan 4. Titik ini merupakan data *outlier* yang sebelumnya teridentifikasi melalui metode boxplot. Namun data tersebut tidak mengganggu distribusi normalitas. Maka dari itu, model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas karena sesuai dengan asumsi heteroskedastisitas menggunakan Scatterplot.

Uji heteroskedastisitas juga bisa ditunjukkan melalui uji *Glejser*. Sebelum melakukan uji *Glejser*, data residual harus diubah menjadi data Abresid melalui *compute variable*. Berikut merupakan tabel hasil uji *glejser*.

Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas (uji *glejser*)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,387	0,111		3,486	0,001
	ROA	0,003	0,008	0,056	0,398	0,692
	DER	-0,108	0,088	-0,190	-1,234	0,222
	CR	-0,025	0,015	-0,234	-1,706	0,093

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber : Hasil Output SPSS 25

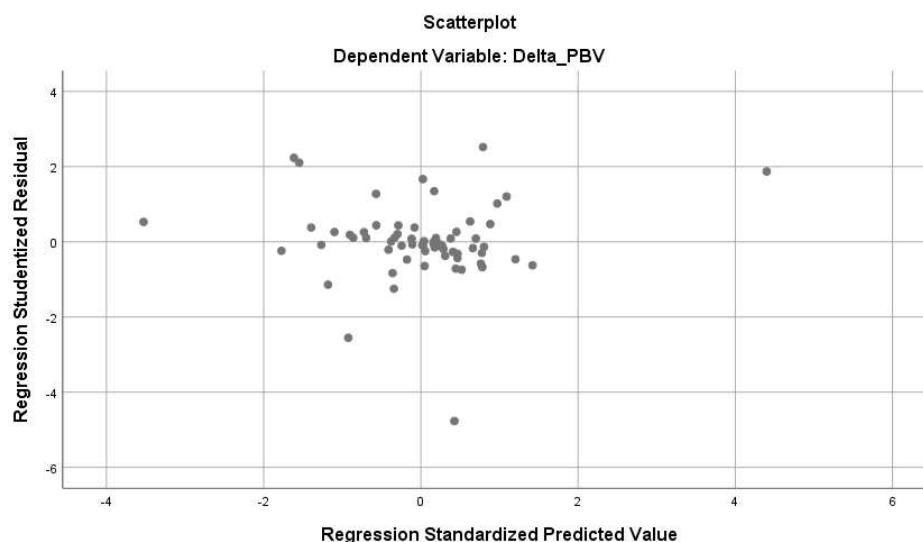
Merujuk pada pengujian heteroskedastisitas dengan metode uji *glejser* diketahui bahwa angka signifikansi dari variabel profitabilitas senilai $0,692 > 0,05$. Hasil ini menjelaskan bahwa proksi penilaian ROA tidak menunjukkan terjadinya gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian untuk variabel struktur modal menunjukkan angka signifikansi 0,222 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menjelaskan bahwa proksi penilaian DER tidak menunjukkan terjadinya gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian variabel yang terakhir, yakni likuiditas menunjukkan angka signifikansi 0,093 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menjelaskan bahwa proksi penilaian DER tidak menunjukkan terjadinya gejala heteroskedastisitas.

Maka dapat disimpulkan bahwa setiap variabel independen dengan proksi penilai ROA, DER, dan CR menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05, sehingga

semua variabel independen tidak menunjukkan terjadinya gejala heteroskedastisitas.

Grafik Scatterplot dan tabel uji *glejser* di atas merupakan hasil olah data terhadap 66 data. Sebagai dampak dari distribusi data pada uji autokorelasi, maka dilakukan pengujian ulang terhadap jumlah data baru, yakni 65 data. Berikut hasil grafik Scatterplot pada 65 data.

Gambar 4.2 Perubahan Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot)



Sumber : Hasil Output SPSS 25

Merujuk pada pengolahan ulang uji heteroskedastisitas terhadap 65 data, terdapat perubahan yang cukup signifikan dibandingkan dengan grafik sebelumnya terhadap penyebaran titik-titik. Meskipun secara langsung terlihat bahwa titik-titik sedikit berkumpul, tetapi titik-titik tersebut tidak membentuk suatu pola tertentu. Titik-titik tersebar di atas maupun di bawah garis nol terhadap sumbu Y. Pada sumbu X, terlihat titik yang berada di antara 4 dan 5, tetapi hal ini tidak mempengaruhi hasil normalitas data setelah data terdistribusi.

Untuk memperkuat hasil grafik Scatterplot, maka dilakukan uji *glejser* dengan mengubah data distribusi residual menjadi Abresid_2. Berikut merupakan hasil uji *glejser* terhadap 65 data.

Tabel 4.9 Perubahan Uji Heteroskedastisitas (uji *glejser*)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,205	0,035		5,930	0,000
	Delta ROA	0,009	0,011	0,112	0,805	0,424
	Delta DER	-0,031	0,142	-0,033	-0,217	0,829
	Delta CR	-0,016	0,020	-0,114	-0,801	0,426

a. Dependent Variable: ABRESID_2

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Merujuk pada pengujian heteroskedastisitas dengan uji *glejser* diketahui bahwa angka signifikansi dari variabel profitabilitas dengan proksi penilaian Delta_ROA senilai $0,424 > 0,05$. Angka ini menjelaskan bahwa variabel profitabilitas tidak menunjukkan terjadinya gejala heteroskedastisitas.

Hasil pengujian untuk variabel struktur modal dengan proksi penilaian Delta_DER menunjukkan nilai signifikansi 0,829 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel struktur modal tidak menunjukkan terjadinya gejala heteroskedastisitas.

Hasil pengujian variabel yang terakhir, yakni likuiditas dengan proksi penilaian Delta_CR menunjukkan nilai signifikansi 0,426 lebih besar dari 0,05. Angka ini menjelaskan bahwa variabel likuiditas tidak menunjukkan terjadinya gejala heteroskedastisitas.

Maka dapat disimpulkan bahwa setiap distribusi variabel independen dengan proksi penilai ROA, DER, dan CR menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05, sehingga semua variabel independen tidak menunjukkan terjadinya gejala heteroskedastisitas (homoskedastisitas).

4.3.1.4 Uji Autokorelasi

Pengujian terakhir dalam asumsi klasik, yakni uji autokorelasi. Berikut merupakan hasil uji autokorelasi menggunakan runs test sebelum mengalami distribusi atau perubahan jumlah data.

Tabel 4.10 Uji Autokorelasi (Run Test)

Run Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0,05
Cases < Test Value	33
Cases >= Test Value	33
Total	66
Number of Runs	21
Z	-3,225
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,001

a. Median

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Hasil runs test menunjukkan bahwa sampel data mengalami gejala autokorelasi. Hasil ini ditunjukkan dengan angka Asymp. Sig. (2-tailed) senilai 0,001 lebih kecil dari asumsi autokorelasi yakni $> 0,05$. Sehingga diperlukan pengobatan terhadap uji autokorelasi runs test agar sampel memenuhi kriteria asumsi klasik. Maka dilakukan distribusi perubahan data dengan metode *first difference*. Metode ini dilakukan untuk mengubah angka pada data, sehingga jumlah sampel penelitian berubah menjadi 65.

Berikut merupakan pengujian ulang autokorelasi dengan jumlah data yang telah didistribusikan dengan metode *first difference*.

Tabel 4.11 Perubahan Uji Autokorelasi (Run Test)

Run Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0,02042
Cases < Test Value	32
Cases >= Test Value	32
Total	65
Number of Runs	30
Z	-0,873
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,382

a. Median

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Hasil kedua uji autokorelasi setelah data ditransformasikan dengan metode transformasi *first difference* menghasilkan data baru, yakni menjadi data delta (Δ), sehingga jumlah sampel penelitian berubah menjadi 65. Hasil nilai signifikansi dengan jumlah sampel 65 menunjukkan angka senilai 0,382 dengan tingkat kepercayaan 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terhadap data yang telah ditransformasikan menunjukkan tidak terjadinya gejala autokorelasi.

Melalui teknik analisis data yang kedua, yakni asumsi klasik, maka dapat disimpulkan bahwa sampel telah memenuhi syarat pengujian asumsi klasik. Pengujian tersebut antara lain uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Dalam pengujiannya, data mengalami perubahan data akibat dari tidak terpenuhinya syarat uji autokorelasi. Sehingga pengujian asumsi klasik dilakukan kembali setelah melalui *first difference* pada uji

autokorelasi dengan menghasilkan variabel baru, yakni variabel delta (Δ) dan pengurangan jumlah data menjadi 65 data.

4.3.2 Uji Regresi Linear Berganda

Teknik analisis yang ketiga dalam penelitian ini adalah uji regresi linear berganda. Berikut merupakan tabel hasil olah data.

Tabel 4.12 Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,004	0,044		0,096	0,924
	Delta_ROA	0,036	0,014	0,341	2,611	0,011
	Delta_DER	0,165	0,180	0,132	0,917	0,363
	Delta_CR	0,035	0,026	0,183	1,366	0,177

a. Dependent Variable: Delta_PBV

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Analisis pengujian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yakni variabel yang sudah mengalami perubahan atau transformasi *first difference* menjadi data delta (Δ), antara lain Delta_ROA, Delta_DER, dan Delta_CR terhadap variabel dependen yang sudah mengalami transformasi, yakni Delta_PBV. Berdasarkan tabel koefisien, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,004 + 0,036X_1 + 0,165X_2 + 0,035X_3 + e$$

Persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1) Konstanta: 0,004

Nilai konstanta tergolong sangat kecil karena mendekati nol. Hal ini menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen bernilai nol atau

konstan, nilai Delta_PBV diprediksikan hanya sebesar 0,004. Nilai konstan yang kecil diakibatkan oleh adanya perubahan data melalui transformasi *first difference* yang dilakukan saat uji asumsi klasik autokorelasi menjadi data baru, yakni data delta (Δ). Adanya transformasi yang dilakukan mengakibatkan regresi pada konstanta tidak ada yang signifikan (Ghozali, 2021).

2) X_1 (Delta_ROA)

Nilai koefisien regresi pada Delta_ROA menunjukkan nilai sebesar 0,036. Menjelaskan bahwa jika terjadi kenaikan satu satuan Delta_ROE, maka Delta_PBV akan ikut naik sebesar 0,036. Kenaikan ini bisa menjadi indikasi bahwa laba perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

3) X_2 (Delta_DER)

Nilai koefisien regresi pada Delta_DER menunjukkan nilai sebesar 0,165. Hal ini menjelaskan bahwa jika terjadi kenaikan satu satuan Delta_DER, maka Delta_PBV akan naik sebesar 0,165. Hasil ini bisa menjadi potensi bahwa struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan catatan perimbangan pendanaan masih dalam keadaan optimal.

4) X_3 (Delta_CR)

Nilai koefisien regresi pada Delta_CR menunjukkan nilai sebesar 0,035. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan satu satuan Delta_CR, maka Delta_PBV akan naik sebesar 0,035. Hasil ini juga bisa menjadi potensi dalam meningkatkan nilai perusahaan karena kemampuannya dalam mengatasi utang jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki.

6. *e (error)*

Nilai standar error pada koefisien konstanta menunjukkan tingkat kesalahan sebesar 0,044.

Seluruh variabel independen memiliki hubungan ke arah yang positif terhadap variabel dependen, yakni nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan yang dialami oleh profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas cenderung diikuti dengan nilai perusahaan yang meningkat. Namun, perlu diperhatikan kembali bahwa nilai koefisien regresi yang berbeda-beda memiliki pengaruh yang berbeda pula.

4.3.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini terbagi menjadi 2 uji. Uji yang pertama menggunakan uji t (parsial) dan uji F (simultan).

4.3.3.1 Uji t

Tabel 4.13 Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,004	0,044		0,096	0,924
	Delta_ROA	0,036	0,014	0,341	2,611	0,011
	Delta_DER	0,165	0,180	0,132	0,917	0,363
	Delta_CR	0,035	0,026	0,183	1,366	0,177

a. Dependent Variable: Delta_PBV

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Uji hipotesis pertama yang dilakukan ialah uji t atau uji parsial. Hasil uji statistik t (parsial) menyatakan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut penjelasan dari hasil uji t:

1) Uji variabel profitabilitas

Merujuk hasil pengujian pada tabel koefisien, diketahui bahwa nilai t-hitung variabel profitabilitas (Delta_ROA) sebesar 2,611. Nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan bahwa Delta_ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2) Uji variabel struktur modal

Berdasarkan *output* pengujian pada tabel koefisien, diketahui bahwa nilai t-hitung variabel struktur modal (Delta_DER) sebesar 0,917. Nilai signifikansi sebesar 0,363 lebih besar dari 0,05 menyimpulkan bahwa Delta_ROA secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3) Uji variabel likuiditas

Merujuk pada pengujian pada tabel koefisien, diketahui bahwa nilai t-hitung variabel likuiditas (Delta_CR) sebesar 1,366. Nilai signifikansi sebesar 0,177 lebih besar dari 0,05 menyimpulkan bahwa Delta_ROA secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3.3.2 Uji F

Tabel 4.14 Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,153	3	0,384	3,111	0,033 ^b
	Residual	7,539	61	0,124		
	Total	8,692	64			

a. Dependent Variable: Delta_PBV

b. Predictors: (Constant), Delta_CR, Delta_ROA, Delta_DER

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Uji selanjutnya yang diterapkan untuk menguji hipotesis, yakni uji F atau uji simultan. Hasil uji statistik F (simultan) menyatakan kontribusi gabungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan tabel ANOVA didapatkan hasil F-hitung senilai 3,111 dengan nilai signifikansi senilai 0,033 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel independen setelah transformasi *first difference* menjadi data delta (Δ) mampu secara signifikan memengaruhi transformasi nilai perusahaan secara simultan.

4.3.4 Uji Koefisien Determinasi

Teknik analisis data yang terakhir, yakni uji koefisien determinasi. Uji ini diterapkan untuk melihat dampak kontribusi variabel-variabel independen terhadap variabel independen pada penelitian ini.

Tabel 4.15 Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,364 ^a	0,133	0,090	0,35155

a. Predictors: (Constant), Delta_CR, Delta_ROA, Delta_DER

b. Dependent Variable: Delta_PBV

Sumber : Hasil Output SPSS 25

Berdasarkan tabel hasil pengujian koefisien determinasi, didapatkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,090. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yakni transformasi *first difference* variabel profitabilitas (Delta_ROA), struktur modal (Delta_DER), dan likuiditas (Delta_CR) hanya mampu menerangkan variabel Delta Nilai Perusahaan (Delta_PBV) sebesar 9% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

4.4.1 H1 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk pada pengujian pada hipotesis pertama, profitabilitas berkontribusi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dapat diterima karena pengolahan data menunjukkan nilai rata-rata ROA yang stabil dan kondisi ini mencerminkan perusahaan mampu memberdayakan laba menggunakan aktiva yang ada. Hanya 4 dari 22 sampel perusahaan *properties & real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2022-2024 yang menunjukkan penurunan nilai, sisanya mengalami kenaikan dan fluktuasi. Dengan hasil koefisien regresi yang positif membuktikan adanya pertumbuhan profit atas respon pasar saham. Asimetri informasi yang dijelaskan oleh (Bhattacharya, 1979) menjelaskan bagaimana kurangnya informasi yang diterima oleh investor, sehingga investor bergantung pada sinyal. Sehingga perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan keyakinan bahwa mereka benar-benar memiliki profitabilitas yang bagus.

Berdasarkan landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, peningkatan nilai profitabilitas menjadi sinyal positif untuk investor. Kenaikan nilai ROA menjadi tanda bahwa perusahaan mampu mengelola aset dengan efektif sehingga dapat menghasilkan laba. Perusahaan memberikan berita bagus kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan, sehingga investor maupun kreditur berani untuk membeli sejumlah saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kammagi & Veny, 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh ke arah positif secara signifikan

dan mengindikasikan bahwa aset perusahaan yang digunakan secara tepat dapat berpengaruh terhadap naiknya pendapatan bersih, dan investor berpikir bahwa mereka akan menerima timbal balik berupa dividen yang tinggi. Temuan ini konsisten dengan bukti empiris yang dihasilkan oleh (Alifian & Susilo, 2024) dan (Margono & Gantino, 2021).

Namun, temuan ini tidak sejalan dengan studi (Aryadita *et al.*, 2024) dan (Nurwulandari *et al.*, 2021) yang menunjukkan bahwa keuntungan suatu perusahaan tidak dapat digunakan dengan tepat dan baik sehingga keuntungan ini tidak mampu menaikkan ataupun menurunkan nilai suatu perusahaan. Kondisi tersebut berimplikasi pada terhambatnya pertumbuhan karena munculnya biaya operasi yang tidak terkendali dan akhirnya kesulitan dalam membiayai utang perusahaan.

4.4.2 H2 : Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *output* pengujian pada hipotesis kedua, struktur modal secara signifikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hipotesis ini ditolak karena hampir seluruh sampel perusahaan memiliki nilai DER yang kecil atau nominal utangnya berada di bawah nominal modal. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjaga kestabilan terhadap liabilitas sehingga hasil ini tidak memberikan banyak perhatian terhadap keputusan investasi. Asimetri informasi yang dijelaskan oleh (MILLER & ROCK, 1985) juga memberikan pemahaman mengenai kestabilan pendanaan bahwa sinyal yang diterima oleh investor tidak mampu memberikan respons yang pasti apakah pendanaan tersebut dapat menghemat pajak dan meningkatkan laba perusahaan atau

pendanaan menjadi penambahan risiko untuk perusahaan. Maka, sinyal positif dan negatif ini menimbulkan peniadaan.

Kemungkinan lain mengapa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan terletak pada sampel penelitian. Hasil perhitungan variabel struktur modal menggunakan proksi DER menunjukkan bahwa sampel antarperusahaan memiliki rentang nilai yang tidak terlalu ekstrem, sehingga pengurangan maupun penambahan utang tidak memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Kepercayaan calon investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelola utang guna mendanai operasional bisa dipertimbangkan kembali.

Temuan ini konsisten dengan (Prasetyo & Hermawan, 2023), (Nurwulandari *et al.*, 2021), dan (Wardoyo & Fauziah, 2024). Dalam penelitiannya terhadap sektor *properties & real estate*, (Prasetyo & Hermawan, 2023) menjelaskan bahwa pendanaan eksternal yang bersumber dari utang mungkin tidak mampu dikelola dengan baik oleh perusahaan sehingga nilai perusahaan menurun. Investor akan menganggap perusahaan tersebut berada pada prospek yang akan mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari *et al.*, 2025) yang menyebutkan bahwa struktur modal dibentuk untuk menguatkan keputusan investasi dan sumber dana yang harus dipilih suatu perusahaan. Pendapat ini juga sejalan dengan penelitian (Gz & Lisiantara, 2022) dan (Setiawan *et al.*, 2021).

4.4.3 H3 : Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk pada pengujian pada hipotesis ketiga menyatakan bahwa likuiditas secara signifikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ditolaknya hipotesis ini dikarenakan 21 dari 22 perusahaan memiliki nilai rata-rata 3 yang artinya perusahaan sudah sangat likuid. Perusahaan yang terlalu likuid malah memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki *idle cash* atau dana yang menganggur. Dalam konsep asimetri informasi juga dapat dijelaskan bahwa investor tidak memiliki informasi seperti manajer mengenai tujuan dari proyek investasi. Hal ini membuat asumsi investor mengenai *idle cash* ini (Myers & Majluf, 1984). Menurut (Riki *et al.*, 2022) rasio CR hanya menggambarkan bagaimana perusahaan memenuhi liabilitas jangka pendeknya menggunakan aset lancar. Hal ini hanya fokus terhadap orientasi jangka pendek sedangkan keputusan investasi merupakan keputusan yang berorientasi terhadap masa depan atau jangka panjang. Sehingga para calon investor menerima sinyal dari *insider* bahwasanya likuiditas tidak memberikan pengaruh yang besar untuk para *outsider*.

Dalam penelitiannya, (Myers & Majluf, 1984) menjelaskan bahwa *financial slack* atau sumber daya keuangan tidak akan memengaruhi investor dalam membuat keputusan sekalipun investor lama melakukan penyesuaian terhadap portofolio mereka. Nilai rata-rata perhitungan CR yang sangat tinggi menjadi hal yang tidak akan dianggap sebagai sinyal negatif ataupun sinyal positif karena investor cenderung lebih menangkap sinyal yang mudah dilihat secara langsung seperti laba atau profitabilitas daripada fluktuasi suatu aset lancar.

Temuan ini searah dengan penelitian (Santoso & Junaeni, 2022), (Nopianti *et al.*, 2023), dan (Pratama & Nurhayati, 2022) dengan kesimpulan bahwa para investor tidak akan memperhatikan rasio CR karena rasio ini hanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menangani utang jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Alifian & Susilo, 2024) dan (Ludianingsih *et al.*, 2022) yang menyimpulkan bahwa harga saham yang mengalami penurunan merupakan dampak dari likuiditas yang rendah sehingga nilai perusahaan yang meningkat menandakan likuiditas yang meningkat pula.