

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Objek Penelitian**

Objek penelitian ini meliputi *financial flexibility* sebagai variabel independen yang diproksikan melalui *cash holding* dan *debt to asset ratio* (DAR), profitabilitas sebagai variabel *intervening* yang diukur dengan *return on asset* (ROA), serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur dengan *price to book value* (PBV). Sedangkan subjek penelitian ini adalah perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

##### **3.1.1 Subsektor Apparel & Luxury Goods**

Subsektor pakaian dan barang mewah di Indonesia merupakan bagian penting dari industri kreatif yang memiliki persaingan yang ketat, tren secara cepat berubah, serta sensitif terhadap daya beli konsumen. Nilai pasar subsektor ini diperkirakan mencapai lebih dari Rp125 triliun pada tahun 2024 (IBAI, 2024) , dengan pertumbuhan tahunan sekitar 4-5%, didorong oleh meningkatnya konsumsi domestik dan penetrasi e-commerce yang semakin luas. Dalam penelitian ini, perusahaan-perusahaan yang masuk ke subsektor pakaian dan barang mewah di Bursa Efek Indonesia menjadi perhatian utama, karena kemampuan mereka mengelola uang dan aset dengan fleksibel sangat penting untuk mempertahankan kinerja bisnis, keuntungan, dan reputasi di mata para investor.

*Cash holding* dan *debt to asset ratio* (DAR) merupakan indikator kebebasan keuangan yang relevan bagi perusahaan subsektor ini. Tingkat bunga yang cukup

memberi ruang bagi perusahaan untuk menyesuaikan produksi, distribusi, dan cara pemasaran dengan tren pasar, sedangkan DAR menunjukkan risiko biaya yang dihadapi perusahaan. Perusahaan dengan manajemen keuangan yang efektif memiliki potensi untuk mempertahankan tingkat profitabilitas yang tinggi, yang selanjutnya mempengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan, yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV). Tren pertumbuhan pasar pakaian dan barang mewah yang tetap stabil menunjukkan bahwa perusahaan yang bisa memanfaatkan fleksibilitas keuangan akan lebih siap menghadapi perubahan permintaan dan meningkatkan nilai perusahaan mereka.

Pertumbuhan e-commerce dan proses digitalisasi penjualan memiliki dampak pada kemampuan perusahaan di sektor ini dalam menjaga likuiditas dan ekspansi pasar. Dengan semakin banyaknya konsumen yang dapat membeli produk fashion lokal dan internasional, perusahaan harus lebih bisa mengelola uang dan utang dengan fleksibel agar bisa memanfaatkan kesempatan berinvestasi serta mengembangkan produk baru. Kondisi ini sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu untuk mengkaji dampak financial flexibility terhadap nilai perusahaan, baik langsung maupun melalui profitabilitas sebagai variabel penengah, pada perusahaan di subsektor apparel & luxury goods yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024.

### **3.2 Metode Penelitian**

Metode penelitian adalah cara ilmiah yang digunakan untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu (Sugiyono, 2023, p. 2). Pada dasarnya, penelitian merupakan proses sistematis yang digunakan untuk memecahkan

masalah dengan metode ilmiah. Menurut Abubakar (2021, p. 2), metodologi penelitian adalah proses pengkajian suatu masalah dengan menggunakan prosedur ilmiah secara sistematis dan objektif, mulai dari pengumpulan hingga analisis data, untuk memecahkan masalah atau menguji hipotesis guna menghasilkan pengetahuan yang bermanfaat. Terdapat empat komponen yang menjadi fondasi yaitu pendekatan ilmiah, pengambilan data, penetapan sasaran, dan nilai aplikasi dari hasil penelitian. Pada penelitian ini, penulis menggunakan jenis penelitian verifikatif dengan pendekatan kuantitatif.

Penelitian verifikatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis serta membuktikan adanya hubungan dan pengaruh antarvariabel, termasuk hubungan sebab akibat berdasarkan data empiris yang dianalisis secara statistik (Judjianto et al., 2024, p. 100).

Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data dengan instrument penelitian, analisis bersifat statistik dan memiliki tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2023, p. 17). Sejalan dengan pendapat Rachmad et al. (2024, p. 42) yang berpendapat bahwa penelitian kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang sistematis dengan menekankan pada pengukuran, pengujian, dan analisis data berbentuk angka menggunakan teknik statistik untuk menguji hipotesis, menganalisis hubungan antarvariabel, serta menghasilkan temuan yang objektif dan dapat digeneralisasi. Metode kuantitatif digunakan karena penelitian ini menggunakan data berupa angka yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan dianalisis menggunakan teknik statistik

untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Melalui metode kuantitatif, penelitian ini bertujuan untuk memperoleh hasil yang objektif dan terukur mengenai pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

### 3.2.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian verifikatif. Menurut Achjar et al. (2024, p. 76), penelitian verifikatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk menguji kebenaran suatu teori atau hipotesis melalui pengujian empiris terhadap hubungan antar variabel.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *financial flexibility* yang diproksikan dengan cash holding dan debt to asset ratio (DAR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta untuk mengetahui apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan tersebut.

### 3.2.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel merupakan komponen utama dalam penelitian. Variabel adalah karakteristik atau atribut yang melekat pada individu maupun objek yang memiliki perbedaan nilai, yang ditetapkan oleh peneliti untuk diamati, dianalisis, dan dijadikan dasar dalam penarikan simpulan penelitian (Sugiyono, 2023, p. 67).

Berdasarkan judul penelitian yang diajukan oleh penulis yaitu pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*, maka di dalam penelitian ini terdapat 3 variabel, variabel tersebut adalah:

### 1. Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab perubahannya atau munculnya variabel dependen (Sugiyono, 2023, p. 69). Variabel ini sering disebut variabel bebas karena dapat berdiri sendiri, tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial flexibility* yang diproksikan melalui *cash holding* (X1) dan *debt to asset ratio* (X2). Penggunaan dua proksi ini bertujuan untuk menggambarkan kondisi perusahaan baik dari sisi likuiditas maupun struktur pendanaan.

### 2. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2023, p. 69). Variabel ini sering disebut dengan variabel terikat karena nilainya tergantung variabel lain (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV).

### 3. Variabel *Intervening* (Z)

Variabel *intervening* adalah variabel yang hanya bisa diartikan keberadaannya berdasarkan teori tertentu, tetapi tidak bisa diubah atau diukur langsung (Sugiyono, 2023, p. 70). Variabel ini sering disebut sebagai variabel penghubung/mediasi karena menjelaskan bagaimana atau mengapa variabel independent memengaruhi variabel dependen. Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA).

Adapun operasionalisasi variabel disajikan dalam table berikut:

**Tabel 3. 1 Operasionalisasi Variabel**

| Variabel                                        | Definisi Operasional                                                                                                                                                                                               | Indikator                            | Satuan         | Skala |
|-------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|----------------|-------|
| (1)                                             | (2)                                                                                                                                                                                                                | (3)                                  | (4)            | (5)   |
| <i>Cash Holding</i><br>(X <sub>1</sub> )        | <i>cash holding</i> merupakan kas atau setara kas yang ditahan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan pada perusahaan subsektor <i>apparel &amp; luxury goods</i> di BEI.               | - Kas dan Setara Kas<br>- Total Aset | Presentase (%) | Rasio |
| <i>Debt to Asset Ratio</i><br>(X <sub>2</sub> ) | <i>Debt to asset ratio</i> (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang pada perusahaan subsektor <i>apparel &amp; luxury goods</i> di BEI | - Total Utang<br>- Total Aset        | Persentase (%) | Rasio |
| Nilai Perusahaan<br>(Y)                         | Nilai perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan besarnya nilai ekonomi suatu perusahaan, sekaligus mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek bisnis, tingkat profitabilitas, dan risiko yang              | PBV                                  | Kali (×)       | Rasio |

| Variabel           | Definisi<br>Operasional                                                                                                                                                                                                             | Indikator | Satuan         | Skala |
|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|----------------|-------|
| (1)                | (2)                                                                                                                                                                                                                                 | (3)       | (4)            | (5)   |
|                    | dihadapi perusahaan pada perusahaan subsektor <i>apparel &amp; luxury goods</i> di BEI.                                                                                                                                             |           |                |       |
| Profitabilitas (Z) | Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efisien pada perusahaan subsektor <i>apparel &amp; luxury goods</i> di BEI. | ROA       | Persentase (%) | Rasio |

### 3.2.3 Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh penelitian dengan hasil yang diharapkan, maka diperlukan informasi untuk mendukung penelitian ini. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan studi dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah cara mengumpulkan data dengan memeriksa berbagai sumber tertulis, seperti buku, laporan, catatan rapat, jurnal harian, dan lainnya yang berisi informasi atau data yang dibutuhkan oleh peneliti (Abubakar, 2021). Dokumen yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan secara resmi.

Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Data yang digunakan meliputi informasi yang berkaitan dengan variabel penelitian, yaitu *cash holding*, *debt to asset ratio*, profitabilitas (ROA), dan nilai perusahaan (PBV).

Laporan keuangan diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>) serta sumber pendukung lain yang relevan, seperti laporan tahunan perusahaan. Data yang dikumpulkan kemudian diolah dan dianalisis sesuai dengan kebutuhan penelitian guna memperoleh gambaran kondisi keuangan perusahaan serta menguji hubungan antarvariabel yang diteliti.

### **3.2.2.1 Jenis dan Sumber Data**

Berdasarkan waktu pengumpulannya, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Menurut Ghazali & Ratmono (2017, p. 195), data panel dapat diartikan sebagai sebuah kumpulan data (*dataset*) dimana perilaku unit *cross-sectional* (individu/perusahaan/negara) diamati sepanjang waktu. Data panel merupakan gabungan dari *time series* (runtut waktu) dan *cross-section* (silang waktu). Data panel dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.

Berdasarkan cara memperolehnya, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah yang didapat berupa informasi yang sudah ada, sudah dikumpulkan dan diproses oleh pihak lain, biasanya dalam bentuk publikasi. Contohnya seperti laporan keuangan perusahaan, publikasi pemerintah, analisis industri dari media, situs web, internet, dan lain sebagainya (Abdillah et al., 2021, p. 163). Data sekunder mengacu pada data primer, namun data tersebut telah dikumpulkan, diolah, dan juga disebarluaskan oleh pihak lain sehingga dapat dimanfaatkan untuk kepentingan lain seperti keperluan penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan serta data pendukung lainnya dari perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 3.2.2.2 Populasi Sasaran

Populasi merupakan keseluruhan subjek penelitian. Menurut Abubakar (2021, p. 58), populasi dalam penelitian merupakan seluruh sumber data atau objek kajian serta tempat diperolehnya data yang dibutuhkan dalam penelitian. Populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda alam yang lainnya, juga meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki subyek/obyek tersebut (Sugiyono, 2023, p. 126). Seiring dengan perkembangan dinamika industri dan dinamika konsumsi masyarakat terhadap produk non-primer, subsektor *apparel & luxury goods* mengalami fluktuasi kinerja yang menarik untuk diteliti. Oleh karena itu, penelitian ini menjadikan seluruh perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi penelitian. Dari populasi tersebut, penelitian ini menggunakan dua puluh enam perusahaan.

### 3.2.2.3 Penentuan Sampel

Sampel merupakan bagian atau perwakilan dari keseluruhan populasi yang dipilih untuk diteliti dengan tujuan agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan kepada populasi tersebut (Abubakar, 2021, p. 59). Sampel dapat digunakan oleh peneliti apabila populasi besar, sehingga peneliti tidak dapat mempelajari semua yang ada pada populasi karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu (Sugiyono, 2023, p. 127).

Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah Teknik *non-probability sampling* berupa *purposive sampling*. Menurut Abubakar (2021, p. 65), *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel yang dilakukan berdasarkan karakteristik atau kriteria tertentu dari populasi yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Penulis memilih Teknik ini karena tidak semua perusahaan memenuhi kriteria data yang diperlukan.

Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 3. 2 Kriteria Sampel**

| <b>No</b>                          | <b>Kriteria</b>                                                                                                                                                         | <b>Jumlah</b> |
|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 1                                  | Perusahaan subsektor <i>apparel &amp; luxury goods</i> yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024.                                                                  | 26            |
| 2                                  | Perusahaan subsektor <i>apparel &amp; luxury goods</i> yang terdaftar di BEI selama periode 2020-24 dan menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. | 18            |
| 3                                  | Perusahaan yang memiliki data lengkap untuk perhitungan variabel penelitian (CH, DAR, ROA, dan PBV).                                                                    | 18            |
| 4                                  | Perusahaan yang memiliki ekuitas positif selama periode penelitian.                                                                                                     | 8             |
| <b>Total sampel yang digunakan</b> |                                                                                                                                                                         | <b>8</b>      |
| <b>Total Pengamatan (8x5)</b>      |                                                                                                                                                                         | <b>40</b>     |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan kriteria di atas, maka perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 3. 3 Sampel Penelitian**

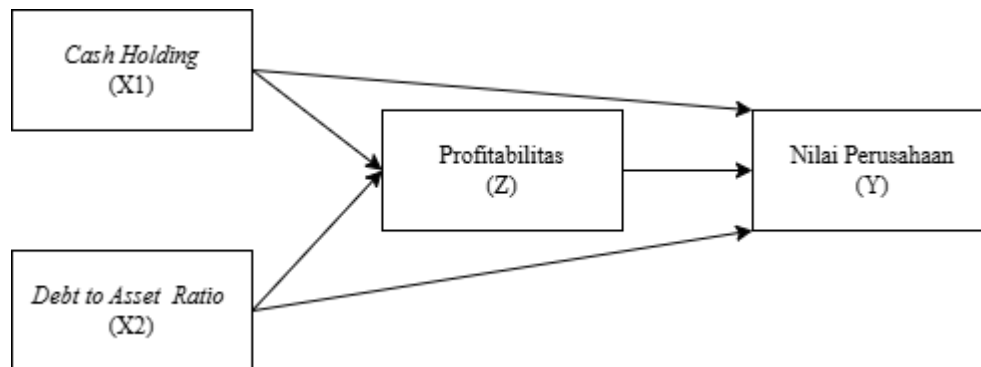
| <b>No</b> | <b>Kode</b> | <b>Perusahaan</b>                  | <b>Bisnis/Produk</b>                 |
|-----------|-------------|------------------------------------|--------------------------------------|
| 1         | BELL        | PT Trisula Textile Industries Tbk  | Industri tekstil dan garmen          |
| 2         | ERTX        | PT Eratex Djaja Tbk                | Produksi pakaian jadi                |
| 3         | INDR        | PT Indo-Rama Synthetics Tbk        | Serat sintesis dan tekstil           |
| 4         | PBRX        | PT Pan Brothers Tbk                | Produksi Pakaian Jadi                |
| 5         | RICY        | PT Ricky Putra Globalindo Tbk      | Produk pakaian dan perlengkapan bayi |
| 6         | SSTM        | PT Sunson Textile Manufacturer Tbk | Industri tekstil                     |
| 7         | TFCO        | PT Tifico Fiber Indonesia Tbk      | Serat polyster dan tekstil           |
| 8         | TRIS        | PT Trisula International Tbk       | Apparel dan distribusi fashion       |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.3 Model Penelitian

Berdasarkan judul penelitian “Pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024” Maka model penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu variabel *financial flexibility* sebagai variabel independen yang diproksikan dengan *cash*

*holding* (X1) dan *Debt to Asset Ratio* (X2), Nilai Perusahaan (Y) sebagai variabel dependen, dan profitabilitas (Z) sebagai variabel *intervening*.



**Gambar 3. 1 Model Penelitian**

### 3.4 Teknik Analisis Data

#### 3.4.1 Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat perhitungan dengan laporan keuangan berfungsi sebagai alat ukur kondisi keuangan suatu perusahaan. Menurut Sim (2022, p. 137), Analisis rasio keuangan merupakan metode untuk menilai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan data laporan keuangan guna membantu manajemen dan pihak terkait dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini, rasio keuangan digunakan untuk merepresentasikan variabel penelitian, yaitu *financial Flexibility*, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

Adapun rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### 1. *Cash Holding* (CH)

*Cash Holding* digunakan sebagai proksi *financial flexibility* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas untuk

memenuhi kewajiban jangka pendek maupun peluang investasi. Rumus *Cash Holding* adalah:

$$Cash = \frac{Kas\ dan\ setara\ kas}{Total\ Aset}$$

## 2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

*Debt to Asset Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Rumus *Debt to Asset Ratio* adalah:

$$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$$

## 3. *Return on Assets* (ROA)

*Return on Assets* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Rumus *Return on Assets* adalah:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \times 100\%$$

## 4. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* digunakan sebagai proksi nilai perusahaan, yang menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan.

Rumus *Price to Book Value* adalah:

$$PBV = \frac{Harga\ saham\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}$$

### 3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Menurut Ghozali & Ratmono (2017, p. 195), data panel merupakan gabungan dari *time series* dan *cross-section*. Data *cross-section* diperoleh dari beberapa perusahaan subsektor *apparel & luxury goods*, kemudian data *time series* diperoleh dari periode pengamatan yaitu tahun 2020-2024. Analisis regresi data panel dapat membandingkan variabel dari waktu ke waktu dengan mempertimbangkan dimensi individu dan waktu (Priyatno, 2022, pp. 5-6).

Dalam penelitian ini, analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Data yang digunakan merupakan data sekunder perusahaan sektor konsumen non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Pengolahan data dilakukan menggunakan software EViews versi 12.

Dalam metode estimasi model regresi dengan data panel, dapat dilakukan dengan 3 pendekatan (Panjawa & Sugiharti, 2021, pp. 157-158) yaitu sebagai berikut:

1. *Common Effect Model* (CEM)

*Common Effect Model* merupakan pendekatan paling sederhana dalam regresi data panel karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa mempertimbangkan perbedaan waktu maupun karakteristik masing-masing individu. Dalam model ini diasumsikan bahwa perilaku setiap perusahaan adalah sama pada setiap periode pengamatan. Estimasi model

dilakukan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil.

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

*Fixed Effect Model* mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi melalui perbedaan pada nilai intersepnya. Untuk mengestimasi model ini digunakan variabel dummy guna menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, yang dapat timbul karena perbedaan budaya kerja, kebijakan manajerial, maupun faktor lainnya. Namun demikian, koefisien slope diasumsikan tetap sama untuk seluruh perusahaan. Model ini juga dikenal sebagai pendekatan *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

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

*Random Effect Model* digunakan untuk mengestimasi data panel ketika komponen error diduga saling berkorelasi baik antar waktu maupun antar individu. Pada model ini, perbedaan intersep ditangkap melalui *error term* masing-masing perusahaan. Salah satu keunggulan pendekatan Random Effect adalah kemampuannya dalam mengatasi masalah heteroskedastisitas. Model ini juga dikenal sebagai *Error Component Model* (ECM) atau diestimasi menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS).

Karena penelitian ini menggunakan variabel *intervening*, maka model regresi yang digunakan terdiri dari dua persamaan, yaitu:

1. Model I digunakan untuk menguji pengaruh *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan. Persamaan Regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + e_{it}$$

2. Model II digunakan untuk menguji pengaruh *financial flexibility* terhadap profitabilitas. Persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$Z_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + e_{it}$$

3. Model III digunakan untuk menguji pengaruh *financial flexibility* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 Z_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$  : Nilai perusahaan pada perusahaan ke-i dan periode ke-t

$Z_{it}$  : Profitabilitas pada perusahaan ke-i dan periode ke-t

$X1_{it}$  : *Cash holding* pada perusahaan ke-i dan periode ke-t

$X2_{it}$  : *Debt to asset ratio* (DAR) pada perusahaan ke-i dan periode ke-t

$\beta_0$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : Koefisien regresi variabel independen

$e_{it}$  : Error *cross-section* ke-i dan periode ke-t

$i$  : individu (perusahaan)

$t$  : Waktu/ periode penelitian (2020-2024)

### 3.4.3 Pemilihan dan Model Regresi Data Panel

Menurut Panjawa & Sugiharti (2021, p. 158), untuk menentukan model yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian, dapat dilakukan beberapa pengujian, yaitu uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier* (LM). Pengujian ini bertujuan untuk memperoleh model estimasi yang paling tepat dan efisien. Dalam penelitian ini, pengujian pemilihan model dilakukan terhadap masing-masing model regresi yang digunakan, yaitu model I, II dan model III.

#### 1. Uji Chow

Uji *chow* dilakukan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat digunakan adalah *common effect model* (CEM) atau *fixed effect model* (FEM). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan karakteristik antar perusahaan yang signifikan sehingga perlu menggunakan pendekatan *fixed effect*.

Hipotesis yang digunakan dalam uji *chow* adalah:

$H_0$  : Model yang tepat adalah *common effect model* (CEM)

$H_a$  : Model yang tepat adalah *fixed effect model* (FEM)

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas (Prob.)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan model yang dipilih adalah FEM.
- b. Jika nilai probabilitas (Prob.)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan model yang dipilih adalah CEM.

## 2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara efek individual dengan variabel independen.

Hipotesis yang digunakan dalam uji hausman adalah:

$H_0$  : Model yang tepat adalah *random effect model* (REM)

$H_a$  : Model yang tepat adalah *fixed effect model* (FEM)

Dasar pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika nilai probabilitas (Prob.)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan model yang dipilih adalah FEM.
- b. Jika nilai probabilitas (Prob.)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan model yang dipilih adalah REM.

## 3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji lagrange multiplier dilakukan untuk menentukan apakah model *random effect model* (REM) lebih tepat dibandingkan *common effect model* (CEM). Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat efek acak dalam model data panel.

Hipotesis yang digunakan dalam uji lagrange multiplier adalah:

$H_0$  : Model yang tepat adalah *common effect model* (CEM)

$H_a$  : Model yang tepat adalah *random effect model* (REM)

Dasar pengambilan keputusan adalah:

- a. Jika nilai probabilitas (Prob.)  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan model yang dipilih adalah REM.
- b. Jika nilai probabilitas (Prob.)  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan model yang dipilih adalah CEM.

#### 3.4.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi kriteria estimasi yang baik. Dalam analisis regresi data panel, pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model yang diestimasi tidak mengandung masalah yang dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi bias atau tidak efisien. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik dilakukan terhadap masing-masing model regresi data panel yang digunakan, yaitu Model I, Model II dan Model III.

Pada penelitian ini, uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu asumsi dasar dalam regresi klasik yang penting untuk memastikan bahwa residual (galat) dari model berdistribusi normal. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu mempunyai distribusi normal (Ghozali & Ratmono, 2017, p. 145). Residual yang normal menunjukkan bahwa penyimpangan dari nilai

prediksi model mengikuti pola yang wajar dan tidak bias. Dengan asumsi normalitas terpenuhi, hasil uji t dan F menjadi valid untuk menguji signifikansi variabel independen baik secara parsial maupun simultan.

Ada beberapa cara untuk menguji normalitas, salah satunya adalah Uji Jarque-Bera (JB). Uji ini mengukur apakah residual memiliki skewness (kemiringan distribusi) dan kurtosis (ketinggian puncak distribusi) yang mendekati distribusi normal. Hipotesis Uji Jarque-Bera:

- a.  $H_0$ : Residual berdistribusi normal
- b.  $H_1$ : Residual tidak berdistribusi normal

Jika nilai probabilitas (p-value)  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan residual dianggap normal. Sebaliknya, jika p-value  $< 0,05$ , berarti residual tidak normal, sehingga perlu diperhatikan karena bisa mempengaruhi validitas uji statistik lainnya.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya hubungan linear yang kuat di antara variabel bebas, karena kondisi tersebut dapat menyebabkan ketidakstabilan dalam estimasi koefisien regresi.

Menurut Ghozali & Ratmono (2017, p. 71), multikolinearitas merupakan kondisi dimana terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Apabila terjadi multikolinearitas, maka variabel independen tidak lagi memberikan informasi yang unik dalam menjelaskan variabel dependen, sehingga koefisien regresi menjadi kurang akurat dan memiliki

standar error yang besar. Pengujian ini dilakukan pada masing-masing model untuk memastikan tidak terdapat korelasi tinggi antar variabel independen pada Model I, Model II, maupun Model III. Multikolinearitas dapat dideteksi melalui nilai Variance Inflation Factor (VIF) atau melalui matriks korelasi antar variabel independen.

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai  $VIF < 10$  atau nilai korelasi antar variabel  $< 0,80$  maka tidak terjadi multikolinearitas.
- b. Jika nilai  $VIF > 10$  atau nilai korelasi antar variabel  $> 0,80$  maka terjadi multikolinearitas.

Apabila tidak ditemukan gejala multikolinearitas, maka model regresi dapat dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual pada setiap pengamatan dalam model regresi. Dalam model regresi yang baik, varians error harus bersifat konstan (homoskedastisitas).

Heteroskedastisitas adalah kondisi dimana terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi (Ghozali & Ratmono, 2017, p. 85). Jika varians residual tetap, maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda-beda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami

heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan pada Model I, Model II, dan Model III untuk memastikan bahwa varians residual pada masing-masing model bersifat konstan.

Dalam regresi data panel, pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan menggunakan uji Breusch-Pagan atau uji statistik lainnya sesuai dengan perangkat lunak yang digunakan.

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas (Prob.)  $> 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai probabilitas (Prob.)  $< 0,05$  maka terjadi heteroskedastisitas.

Apabila model mengalami heteroskedastisitas, maka dapat dilakukan penyesuaian dengan menggunakan metode estimasi yang bersifat robust agar hasil estimasi tetap dapat digunakan.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara residual pada periode tertentu dengan residual pada periode sebelumnya (Zuhroh & Amir, 2021, p.61). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung autokorelasi.

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada nilai statistik Durbin-Watson, yaitu apabila nilai DW berada di antara batas tertentu, maka model

regresi dinyatakan tidak mengalami autokorelasi. Sebaliknya, apabila nilai DW berada di luar batas tersebut, maka terdapat indikasi autokorelasi dalam model.

### **3.4.5 Uji Hipotesis**

#### **3.4.6.1 Uji F (Kelayakan Model)**

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menilai actual secara statistic (Ghozali:98). Dengan kata lain, uji F bertujuan untuk melihat apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian layak atau tidak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut. Pengujian dilakukan pada Model I, Model II, dan Model III.

Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (Sig.) dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan (goodness of fit terpenuhi) karena variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka model regresi dinyatakan tidak layak digunakan.

#### **3.4.6.2 Uji t (Pengaruh Parsial)**

Menurut Kurniawati ( 2024, p. 23), uji parsial (uji t) dilakukan untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel. Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen pada Model I, Model II dan Model III. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

1.  $H_{01}: b_1 = 0$ , Secara parsial *Cash Holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

$H_{a1}: b_1 \neq 0$ , Secara parsial *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

2.  $H_{02}: b_2 = 0$ , Secara parsial *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

$H_{a2}: b_2 \neq 0$ , Secara parsial *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

3.  $H_{03}: b_3 = 0$ , Secara parsial *Cash Holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

$H_{a3}: b_3 \neq 0$ , Secara parsial *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

4.  $H_{04}: b_4 = 0$ , Secara parsial *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

$H_{a4}$ :  $b_4 \neq 0$ , Secara parsial *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

5.  $H_{05}$ :  $b_5 = 0$ , Secara parsial Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

$H_{a5}$ :  $b_5 \neq 0$ , Secara parsial Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI.

- a. Jika nilai signifikansi  $\geq \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak
- b. Jika nilai signifikansi  $< \alpha$  (0,05) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

### 3.4.6.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan uji untuk mengukur seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen (Rifkhan, 2023, p. 192). Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Semakin besar nilai  $R^2$ , maka semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini digunakan nilai Adjusted  $R^2$  karena model regresi memiliki lebih dari satu variabel independen. Pengujian koefisien determinasi dilakukan pada Model I dan Model II.

Adapun rumus analisis koefisien determinasi sebagai berikut:

$$KD = (r^2) \times 100\%$$

Keterangan:

KD : Koefisien Determinasi

r : Nilai *R-squared* atau Nilai *Adjusted R-Squared*

100 % : Pengali yang menyatakan presentase

### 3.4.6 Uji Mediasi

Variabel mediasi atau *intervening* yaitu variabel antara atau *mediating* yang mana memiliki fungsi untuk memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Mursid, 2016, p. 59). Uji mediasi dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah profitabilitas mampu menjadi variabel perantara dalam hubungan antara *financial flexibility* yang diproksikan melalui *cash holding* dan *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, *financial flexibility* tidak hanya dapat memengaruhi nilai perusahaan secara langsung, tetapi juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan terlebih dahulu yang tercermin dalam profitabilitas, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengujian mediasi menggunakan pendekatan Baron dan Kenny (1986) dilakukan melalui tiga tahap, yaitu menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, variabel independen terhadap variabel intervening, serta pengaruh variabel independen dan variabel intervening terhadap variabel dependen. Berikut tahapan uji mediasi dengan pendekatan Barron dan Kenny (1986):

1. Tahap Pertama (Pengaruh X terhadap Y)

Tahap pertama bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen, yaitu financial flexibility yang diproksikan dengan *cash holding* dan *debt to asset ratio*, terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah financial flexibility memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

## 2. Tahap Kedua (Pengaruh X terhadap Z)

Tahap kedua bertujuan untuk menguji pengaruh financial flexibility financial flexibility yang diproksikan dengan *cash holding* dan *debt to asset ratio* terhadap variabel intervening, yaitu profitabilitas. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah financial flexibility berpengaruh terhadap profitabilitas sebagai variabel mediasi.

## 3. Tahap Ketiga (Pengaruh Z terhadap Y dengan X sebagai kontrol)

Tahap ketiga dilakukan dengan menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan financial flexibility financial flexibility yang diproksikan dengan *cash holding* dan *debt to asset ratio* sebagai variabel independen dalam model regresi.

Variabel intervening dinyatakan memediasi apabila seluruh hubungan antar variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Mediasi sempurna terjadi apabila pengaruh financial flexibility menjadi tidak signifikan setelah memasukkan profitabilitas, sedangkan mediasi parsial terjadi apabila pengaruh tersebut tetap signifikan namun mengalami penurunan. Dasar

pengambilan keputusan dalam uji mediasi metode Barron dan Kenny (1986) adalah sebagai berikut:

- Jika masing-masing hubungan antar variabel menunjukkan nilai probabilitas (p-value)  $< 0,05$ , maka pengaruh dinyatakan signifikan.
- Variabel intervening dinyatakan memediasi apabila memenuhi seluruh tahapan pengujian.
- Jenis mediasi (sempurna atau parsial) ditentukan berdasarkan perubahan signifikansi pengaruh financial flexibility terhadap nilai perusahaan setelah memasukkan variabel profitabilitas ke dalam model.

### **3.5 Penarikan Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, selanjutnya dapat ditentukan apakah hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya diterima atau ditolak sesuai dengan hasil pengujian yang diperoleh.