

2110121042

by Andri Muharizal

Submission date: 24-Jan-2023 06:18PM (UTC+0700)

Submission ID: 1998394158

File name: 2110121042_Andri_Muharizal_Putra_Tesis_Final_Revisi.docx (887.9K)

Word count: 21991

Character count: 157775

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Peranan industri perbankan dalam perekonomian nasional sebagai sektor penggerak utama Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, mulai dari konsumsi, investasi serta kegiatan ekspor impor, telah memposisikan perbankan sebagai industri yang memiliki peran terbesar dalam perekonomian dengan menjadi lembaga perantara keuangan (*financial intermediary*) dalam memberikan pembiayaan untuk kegiatan konsumsi dan produksi. Seiring perkembangan bisnis di industri ini serta terjadinya akselerasi transformasi digital yang semakin terpicu sejak munculnya pandemi COVID-19 di Indonesia, telah memaksa masyarakat untuk tidak keluar rumah dan secara tidak langsung telah merubah *society behavior* ke arah digitalisasi seiring berkurangnya transaksi fisik diantara mereka (Marsudi & Widjaja, 2019).

Semakin kompetitifnya persaingan di industri keuangan telah mendorong sektor perbankan untuk menjalankan strategi percepatan pertumbuhan operasional dan keuangan melalui pemanfaatan ekosistem perbankan digital yang dapat memperluas jangkauan layanan, menawarkan kemudahan bagi para nasabahnya serta menyediakan keberagaman fasilitas perbankan, termasuk membuka akses transaksi dengan produk finansial lainnya di luar produk perbankan konvensional yang telah ada sebelumnya (Sulistiyorini, 2021).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menyusun sebuah Roadmap Pengembangan Perbankan Indonesia 2020-2025 (RP2I) yang menjadi pilar bagi arah kebijakan OJK dalam mendorong akselerasi transformasi perbankan digital di Indonesia. Pilar ini dijabarkan lebih lanjut melalui Cetak Biru Transformasi Digital Perbankan yang disusun dengan mengedepankan prinsip keseimbangan antara inovasi digital perbankan dan aspek prudensial untuk menjaga kinerja perbankan dalam kondisi yang sehat (Kristiyana & Supangkat, 2021).

OJK selanjutnya menjelaskan berbagai peluang bagi industri perbankan digital di Indonesia sebagai berikut :

- a. ⁷³ Potensi demografis Indonesia sebagai negara dengan populasi penduduk terbesar keempat di dunia, berdasarkan data dari Direktorat ²⁹ Jenderal Kependudukan dan Pencatatan Sipil (Dukcapil) Kementerian Dalam Negeri (Kemendagri) mencatat, jumlah penduduk Indonesia per 30 Juni 2021 adalah sebesar 272.229.372 jiwa, dimana 137.521.557 jiwa adalah laki-laki dan 134.707.815 jiwa adalah perempuan (Kusnandar, 2021). Secara lebih rinci, Badan Pusat Statistik (BPS) menjelaskan struktur demografi Indonesia didominasi oleh penduduk berusia ⁷¹ 8-23 tahun (Generasi Z), penduduk berusia 24-39 tahun (Generasi Milenial) dan penduduk berusia 40-55 tahun (Generasi X) yang menjadi segmen konsumen paling prospektif dan dapat dikatakan sebagai generasi melek digital yang akan menjadi peluang emas bagi pengembangan layanan dan transformasi digital di industri perbankan (BPS, 2021).
- b. Pesatnya potensi pertumbuhan nilai ekonomi digital Indonesia. Temasek, Google serta Bain & Company mengeluarkan hasil riset terkait ¹⁵ nilai ekonomi digital Indonesia yang telah mencapai US\$ 70 Miliar pada tahun 2021. Angka ini melesat sebesar 49% *year on year* (yoy) jika dibandingkan dengan tahun 2020 yang sebesar US\$ 47 Miliar. ² Besarnya potensi pertumbuhan ini berpeluang mengantarkan Indonesia menjadi negara dengan perkembangan ekonomi digital terbesar di regional Asia Tenggara (Trends, 2021).
- c. Melonjaknya penetrasi penggunaan internet di Indonesia dengan ⁷⁰ jumlah pengguna internet telah mencapai 202,6 juta jiwa atau 73,7% dari populasi penduduk Indonesia pada Januari 2021, yang mengalami kenaikan 15,5% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. ² Potensi ini merupakan peluang yang sangat menjanjikan bagi pelaku bisnis digital, khususnya industri perbankan digital (Hootsuite, 2021).
- d. Masih tingginya tingkat populasi masyarakat Indonesia yang belum memiliki rekening bank (*unbanked*). Hasil riset Bain & Company, Google dan Temasek menjelaskan bahwa dari total 182 juta jiwa penduduk dewasa di Indonesia, terdapat 42 juta jiwa (23,2%) yang sudah menggunakan layanan perbankan (*banked*), 47 juta jiwa (25,97%) yang sudah memiliki rekening perbankan namun

belum tersentuh layanan finansial lainnya (*underbanked*), serta 92 juta jiwa (50,83%) yang belum memiliki rekening perbankan (*unbanked*). Besarnya kategori *unbanked* inilah yang menjadi target utama yang dapat disasar oleh bisnis perbankan digital di Indonesia, sedangkan kategori *underbanked* menjadi potensi yang dapat dimanfaatkan oleh lembaga *financial technology* (Fintech) untuk memasarkan produk, jasa dan layanan mereka (Trends, 2019).

- e. Pertumbuhan perilaku digital masyarakat Indonesia yang semakin tinggi dimana dari populasi penduduk Indonesia yang berusia 16 hingga 64 tahun, 98,2% mengakses internet melalui *smartphone*, 74,7% melalui laptop atau komputer pribadi dan 18,5% melalui tablet. Sementara, dari populasi yang sama, pengguna aplikasi perbankan baru mencapai 39,2%, kendati angka ini mengalami peningkatan sebesar 33% dari tahun sebelumnya (Hootsuite, 2021).

² Perbankan nasional juga masih dihadapkan dengan sejumlah tantangan, baik yang bersifat jangka pendek maupun struktural dengan perumusan tantangan yang dapat dirangkum dalam empat hal yaitu (Kristiyana & Supangkat, 2021) :

- a. Struktur perbankan nasional masih didominasi populasi bank-bank dengan skala usaha kecil yang berdaya saing rendah;
- b. Perubahan ekosistem dan ekspektasi *stakeholders* terhadap layanan digital yang semakin masif terlebih pada masa pandemi COVID-19;
- c. Ekspektasi pemerintah dan masyarakat terhadap sektor jasa keuangan terutama perbankan dalam pemulihan ekonomi nasional;
- d. Tuntutan kepada regulator terkait pembenahan internal, baik dari sisi pengaturan, pengawasan dan perizinan sehingga dapat lebih *agile*, adaptif dan mampu mendukung ekosistem baru di industri perbankan. Untuk menjawab berbagai tantangan tersebut, OJK telah mendorong penerapan strategi untuk mempercepat akselerasi transformasi digital di industri perbankan yang dilakukan dengan cara memperkuat tata kelola dan manajemen risiko teknologi informasi; mengadopsi *information technology game changes* seperti *Application Programming Interface* (API), *Cloud*, *Blockchain* dan *Artificial Intelligence* (AI); serta melakukan

kerjasama terkait teknologi informasi baik antara satu bank dengan bank lainnya, bank dengan lembaga jasa keuangan lainnya termasuk penyelenggara inovasi keuangan digital, maupun dengan berbagai perusahaan digital terkait. Untuk menuju *advanced digital bank*, perlu dilakukan akselerasi transformasi digital, sehingga diharapkan industri perbankan dapat lebih efisien dan mampu memaksimalkan pelayanannya kepada seluruh lapisan masyarakat di Indonesia.

Kehadiran perbankan digital (*digital bank*) telah menjadi sorotan utama sejak kehadiran pandemi COVID-19 di Indonesia. Sebagai salah satu solusi bagi tetap berjalannya aktivitas dan layanan perbankan di tengah merebaknya pandemi, *digital banking* diyakini bukan hanya menjadi suatu layanan di masa depan (*future banking services*) tapi layanan yang telah menjadi kebutuhan pasar saat ini. Dalam upaya mengimplementasikan pengembangan *digital banking* di Indonesia, bank perlu melakukan perubahan pola bisnisnya menjadi *digital first*, dimana bank menjadi lembaga yang sangat adaptif terhadap perkembangan teknologi terkini yang dapat memberikan solusi bagi kebutuhan terkait layanan perbankan para nasabahnya sekaligus meningkatkan pengalaman nasabah (*customer experience*) dalam menggunakan layanan bank tersebut (IDC, 2021).

Maraknya pertumbuhan bank digital di tengah masa pandemi juga telah menghadirkan berbagai pilihan produk dan layanan bagi masyarakat untuk menikmati mudahnya layanan perbankan melalui genggam tangan mereka. Tercatat sebanyak 16 bank digital yang telah berlomba-lomba mengembangkan layanannya sebagai bank digital sebagai berikut :

Tabel 1. Daftar Bank Digital di Indonesia per Desember 2021

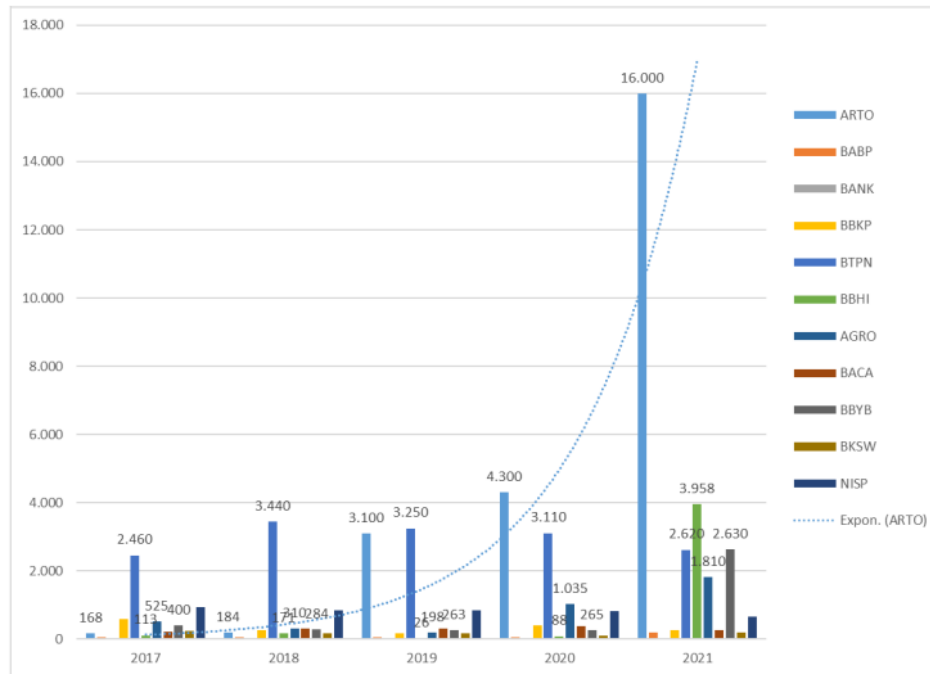
	Bank Digital	Kode Saham	Nama Platform
1	PT Allo Bank Indonesia Tbk	BBHI	Allobank
2	PT Bank Aladin Syariah Tbk	BANK	Aladin
3	PT Bank BTPN Tbk	BTPN	Jenius
4	PT Bank Capital Tbk	BACA	Capital Mobile
5	PT Bank DBS Indonesia	Tidak listing	Digibank
6	PT Bank Digital BCA	Tidak listing	Blu
7	Bank Jago Tbk	ARTO	Jago
8	PT Bank KB Bukopin Tbk	BBKP	Wokee+
9	Bank KEB Hana Indonesia	Tidak listing	Line Bank
10	PT Bank MNC Internasional Tbk	BABP	MotionBanking
11	PT Bank Neo Commerce Tbk	BBYB	Neobank
12	PT Bank QNB Indonesia Tbk	BKSW	QNB Mobile
13	PT Bank Raya Indonesia Tbk	AGRO	Raya
14	PT Bank Seabank Indonesia	Tidak Listing	Seabank
15	PT Bank UOB Indonesia	Tidak listing	TMRW
16	PT Bank OCBC NISP Tbk	NISP	Nyala

Sumber : katadata.co.id, cnbcindonesia.com

Pada tahun 2021, terdapat 16 bank yang telah mendapatkan izin dari OJK dan resmi beroperasi sebagai bank digital yaitu Bank Jago dengan platform Jago, Bank MNC Internasional dengan platform MotionBanking, Bank Aladin Syariah dengan platform Aladin, Bank KB Bukopin dengan platform Wokee+, Bank BTPN dengan platform Jenius, Bank DBS Indonesia dengan platform Digibank, Bank UOB Indonesia dengan platform TMRW, Allo Bank Indonesia dengan platform allobank, Bank Digital BCA dengan platform Blu, Bank KEB Hana Indonesia dengan platform Line Bank, Bank Raya Indonesia (sebelumnya bernama BRI Agroniaga) dengan platform Raya, Bank Capital dengan platform Capital Mobile, Bank Neo Commerce dengan platform Neobank, Bank OCBC NISP dengan platform Nyala, Bank QNB Indonesia dengan platform QNB Mobile serta Bank Seabank Indonesia dengan platform Seabank. Diantara 16 bank digital yang telah resmi mendapatkan izin OJK, hanya 11 bank yang sudah listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat dipantau pergerakan harga sahamnya. Sementara, ada 5 bank lainnya belum listing di BEI.

Mengacu pada pergerakan harga saham bank digital di pasar modal Indonesia, terdapat fenomena menarik dimana sebagian besar saham bank digital mengalami

kenaikan harga saham yang sangat signifikan, dimana para investor melakukan aksi pembelian saham bank digital hanya berdasarkan sentimen positif dari prospek bisnisnya saja, bukan berdasarkan kinerja keuangan perusahaan (Putra, 2021). Fenomena kenaikan harga saham yang sangat signifikan di sektor perbankan digital dapat dilihat pada Gambar 1 berikut ini :

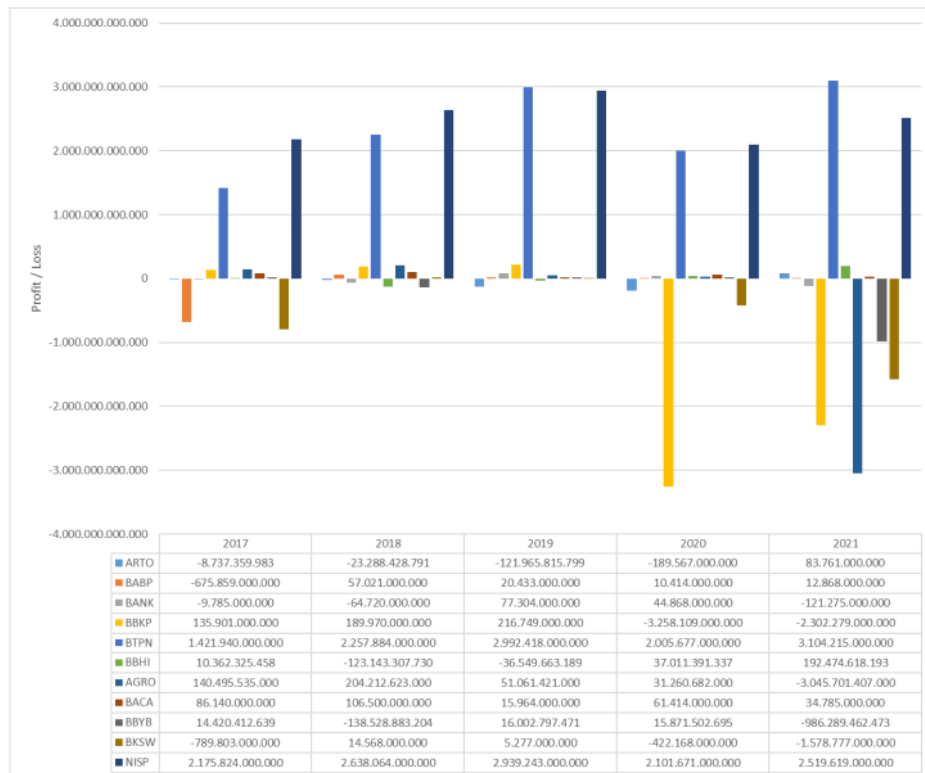


Gambar 1. Data Historis Harga Saham Perbankan Digital Indonesia
 Sumber : katadata.co.id

Dari data yang disajikan pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa 63,64% bank digital mengalami kenaikan harga saham yang sangat signifikan, seperti saham PT Allo Bank Indonesia Tbk. (BBHI) yang mengalami kenaikan harga di akhir tahun 2021 sebesar 4.397,73% jika dibandingkan dengan harga penutupan di akhir tahun 2020 (year on year). Kenaikan harga yang signifikan juga dialami oleh saham PT Bank Aladin Syariah Tbk. (BANK) sebesar 2.123,30% dari harga awal penawaran IPO di awal Februari 2021 seharga Rp. 103 per lembar sahamnya, saham PT Bank Neo Commerce

Tbk. (BBYB) sebesar 892,45% yoy, saham PT Bank Jago Tbk. (ARTO) sebesar 348,68% yoy, saham PT Bank MNC Internasional Tbk. (BABP) sebesar 287,50% yoy, saham PT Bank QNB Indonesia Tbk. (BKSW) sebesar 81,13% yoy serta saham PT Bank Raya Indonesia Tbk. (AGRO) sebesar 74,88% yoy.

Fenomena kenaikan harga saham bank digital yang sangat signifikan ternyata bertolak belakang dengan masih kurang baiknya kinerja perusahaan yang dapat diukur dari kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba sebagai berikut :



Gambar 2. Data Historis Profitabilitas Perbankan Digital Indonesia

Sumber : katadata.co.id

Dari data yang disajikan pada Gambar 2 dapat dilihat bahwa dari 11 bank digital tersebut, tercatat kinerja perusahaan cenderung stabil atau malah mengalami penurunan kinerja dan masih mengalami kerugian. Kondisi ini dapat ditemukan pada PT Bank Raya Indonesia Tbk. (AGRO) yang mengalami kerugian sebesar Rp3.045.701.407.000

di tahun 2021 atau mengalami penurunan kinerja sebesar 9.842% yoy, jika dibandingkan dengan besaran profit yang mampu dicetak di tahun 2020 sebesar Rp.31.260.682.000.⁸⁷ Hal yang sama juga terjadi pada PT Bank Neo Commerce Indonesia Tbk. (BBYB) yang mengalami kerugian sebesar Rp.986.289.462.473 di akhir tahun 2021 atau mengalami penurunan kinerja sebesar 6.314,22% yoy, jika dibandingkan dengan laba yang berhasil dicetak di tahun 2020 yaitu sebesar Rp.15.871.502.695. Selain kedua bank digital tersebut, masih terdapat 2 perusahaan lainnya yang mengalami penurunan laba di tahun 2021 yaitu PT Bank Aladin Syariah Tbk. (BANK) sebesar 370,29% yoy dan PT Bank Capital Tbk. (BACA) yang menurun sebesar 43,36% yoy.

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting, seperti yang dijelaskan dalam dua teori dasar (*grand theory*) tentang kinerja perusahaan, yaitu teori keagenan (*agency theory*) dan teori signal (*signalling theory*).⁷⁵ Teori keagenan menjelaskan hubungan keagenan berupa kontrak antara satu atau beberapa pemilik (*principal*) yang menyewa pihak lainnya (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan pemilik dengan mendelegasikan beberapa wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen yang ditunjuk (Jensen & Meckling, 1976).¹⁸

Teori signal menyatakan bahwa pihak eksekutif memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan yang dijalankannya dan akan terdorong menginformasikannya kepada para investor dengan tujuan agar harga perusahaan yang dijalankannya dapat mengalami kenaikan harga (Ross, 1977). Penelitian lainnya juga mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan kepada nilai perusahaan yang umumnya direpresentasikan oleh harga saham perusahaan (Nuansari, et al., 2020).⁷⁷

Berdasarkan data historis harga saham dan kinerja perusahaan perbankan digital serta teori yang mendasarinya, terdapat fenomena abnormal dimana kenaikan harga saham perbankan digital tidak didasari oleh kinerja perusahaan yang baik. Penelitian ini menjadi sebuah hal yang sangat penting dalam memberikan kontribusi dalam pengambilan keputusan investasi bagi para investor di pasar modal. Jika fenomena tersebut terus berlanjut, dimana kenaikan harga yang sangat pesat pada saham

perbankan digital yang tidak diikuti oleh perbaikan kinerja perusahaan, dapat berpotensi menciptakan efek *too much expectation* para investor kepada sektor perbankan digital sehingga para investor masuk ke dalam fase *Fear Of Missing Out* (FOMO) dan bereaksi secara berlebihan (*over-reacted*) terhadap pergerakan harga saham perbankan digital tersebut (Kumparan, 2021).

Pada kondisi saat ini, tingginya minat investor lokal maupun asing telah membuat harga saham bank digital semakin melambung dan terbilang sangat mahal, padahal masih tergolong bank kecil jika dibandingkan dengan perbankan konvensional yang sudah ada sebelumnya. Faktor murah dan mahalnya suatu saham perusahaan dapat diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV) yang menggambarkan rasio harga saham di pasar terhadap nilai buku perusahaan. Sebagai contoh, sesuai data dari RTI Business, rasio PBV beberapa saham bank digital sudah terbilang mahal seperti Bank Raya (AGRO) 15,59 kali, Bank Neo Commerce (BBYB) 17,82 kali, Bank Jago (ARTO) 27,26 kali, Bank Aladin (BANK) 27,54 kali, serta Allo Bank (BBHI) 64,22 kali.

Bila dibandingkan dengan rasio PBV bank digital di luar negeri seperti NuBank (Brazil) dengan PBV 10 kali dan KakaoBank (Korea Selatan) dengan PBV 8,59 kali, rasio PBV perbankan digital Indonesia terbilang sangat “mahal”. Dengan rasio PBV sebesar 64,22 kali, tentunya harga saham BBHI sudah sangat tinggi dan tidak dapat memberikan imbal hasil yang sesuai dengan ekspektasi pasar berdasarkan nilai buku yang sebenarnya (*book value per share*), bahkan lebih jauh lagi jika para investor sudah menanamkan modalnya pada perbankan digital yang tidak mampu bertumbuh secara berkelanjutan dan tidak mampu bersaing dengan sesama bank digital lainnya, maka hal ini tentunya akan berdampak kepada penurunan nilai perusahaan yang tercermin dari penurunan harga saham bank digital tersebut di masa mendatang.

Sebagai pembanding rasio PBV bank digital Indonesia, rasio PBV bank konvensional di akhir tahun 2021 pada Bank Central Asia (BBCA) hanya sebesar 0,96 kali, Bank Rakyat Indonesia (BBRI) 2,29 kali, Bank Mandiri (BMRI) 1,68 kali dan Bank Negara Indonesia (BBNI) 1,09 kali. Secara rata-rata PBV sekitar 1,5 kali dari 4 bank konvensional terbesar tersebut akan lebih menarik bagi para investor karena

memiliki faktor fundamental yang jauh lebih kuat, telah berpengalaman dalam menjalankan operasional perbankan bertahun-tahun sebelumnya dan mampu menciptakan laba yang besar serta terus bertumbuh.

Dalam pengembangan bisnis perbankan digital, perusahaan tentunya membutuhkan modal yang sangat besar dalam upaya menyediakan seluruh kebutuhan operasional perusahaan serta untuk memenuhi standar sistem dan keamanan datanya, sesuai yang dipersyaratkan OJK (POJK 12, 2021). Untuk meningkatkan pendanaan guna memenuhi kebutuhan modalnya, perusahaan yang telah listing di Bursa Efek Indonesia dapat melakukan aksi korporasi *right issue* dengan menerbitkan saham baru yang selanjutnya akan ditawarkan kepada para pemegang sahamnya melalui mekanisme Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) (Siswanto, 2019).

Variabel *right issue* diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena melalui penerbitan saham baru tersebut perusahaan akan mendapatkan dana segar untuk pengembangan bisnis digital perusahaan yang membutuhkan modal yang sangat besar (Hutauruk, et al., 2021).

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), yaitu pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. IOS menjadi komponen penting dari nilai perusahaan karena IOS mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Chabachib, et al., 2020).

Selain faktor *right issue* dan IOS, nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh ukuran perusahaan (Husna & Satria, 2019). Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan yang besar mencerminkan baiknya pertumbuhan dan perkembangan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para investornya. Meningkatnya nilai perusahaan dapat ditandai dengan meningkatnya total aset (aktiva) perusahaan yang lebih besar dari porsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan (Hertina, et al., 2019).

13 Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas perusahaan (Nuansari et al., 2020). Profitabilitas yang ditunjukkan oleh rasio keuangan perusahaan berupa kemampuan untuk memperoleh laba akan menjadi daya tarik 6 perusahaan bagi para investor yang dicerminkan oleh kenaikan harga saham 21 perusahaan dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Nuansari et al., 2020). Pada 8 penelitian ini, profitabilitas digunakan sebagai variabel intervening 12 karena profitabilitas dapat mencerminkan seberapa berhasilnya perusahaan dalam memperoleh tingkat keuntungan. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba ini dianggap mampu mempengaruhi hubungan antara peluang investasi yang dilakukan perusahaan, pelaksanaan *right issue* dalam upaya meningkatkan modal perusahaan dan 17 ukuran perusahaan menjadi sebuah hubungan yang tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas mengindikasikan bahwa perusahaan 49 memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dengan prospek bisnis yang baik di masa yang akan datang dan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, 6 sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Chabachib, et al., 2019; Hertina et al., 2019; Yunita, et al., 2020).

63 Peneliti akan melakukan analisis terhadap nilai perusahaan perbankan digital dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, berdasarkan penjelasan latar belakang, dimana terdapat fenomena dalam kondisi empiris di pasar modal, khususnya di industri perbankan digital.

I.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini akan mengembangkan beberapa hipotesis sebagai rumusan masalah untuk menguji 13 faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan perbankan digital di Bursa Efek Indonesia. Adapun permasalahan yang akan diteliti secara rinci sebagai berikut :

1. Rumusan masalah secara langsung :
 - a. Apakah *Investment Opportunities Set* (IOS) berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan ? 12
 - b. Apakah *Right Issue* berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan ?

- c. Ukuran Perusahaan berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan ?
2. Rumusan masalah secara tidak langsung :
 - a. Apakah *Investment Opportunities Set* (IOS) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas ?
 - b. Apakah *Right Issue* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas ?
 - c. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas ?

I.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah variabel *Investment Opportunities Set* (IOS), *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan dapat berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menguji apakah variabel *Investment Opportunities Set* (IOS), *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan dapat berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui variabel intervening Profitabilitas. Secara rinci, tujuan dari penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *Investment Opportunities Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh *Right Issue* terhadap Nilai Perusahaan.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *Investment Opportunities Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh *Right Issue* terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.
6. Menguji dan menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.

I.4 Manfaat Penelitian

Adapun pihak-pihak yang berkepentingan berikut diharapkan dapat memperoleh manfaat teoritis dan praktis dari penelitian ini yaitu :

1. Manfaat Teoritis

- a. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat memberikan landasan bagi pengembangan penelitian yang dilakukan peneliti lainnya untuk menguji dan membuktikan faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan perbankan digital di Indonesia.
- b. Bagi pengembangan teori, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya wawasan konsep terkait kondisi terkini, pengujian atas relevansi teori yang sudah ada serta teori terapan baru dalam investasi di sektor perbankan digital, serta sebagai bentuk dukungan dalam peningkatan peran teknologi finansial dalam meningkatkan tingkat inklusi keuangan, baik di industri perbankan maupun pasar modal Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi para investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam :
 - Memberikan referensi atas minat investasi yang didasarkan pada pertimbangan yang matang, sesuai dengan analisa fundamental bagi *long-term* investor, maupun dengan memanfaatkan momentum singkat dalam pergerakan harga saham jangka pendek bagi para *trader* yang biasanya cenderung menggunakan analisa teknikal.
 - Diharapkan para investor juga dapat mempertimbangkan terlebih dahulu berbagai informasi dan ekspektasi yang mungkin saja berlebihan (*too much expectation*), sehingga dapat menghindari reaksi yang berlebihan (*over reacted*) terhadap pergerakan harga saham perbankan digital yang cukup fluktuatif.
 - Khusus bagi investor pemula, penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai cara dan dasar pengambilan keputusan investasi, agar portofolio investasi dapat disusun secara tepat dan akurat sesuai dengan profil risiko masing-masing investor.
- b. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat bagi:

- Para manajer, pengambil keputusan perusahaan (*decision maker*), manajemen maupun *stakeholders* terkait, dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, *corporate image* dan *branding* perusahaan serta memberikan gambaran mengenai ekspektasi para investor terhadap peluang pengembangan perusahaan dan prospek bisnis perusahaan di masa mendatang.
 - Para praktisi dunia perbankan, khususnya perbankan konvensional yang menurut peneliti masih banyak yang belum menyadari eksistensi, peran dan pengaruh perbankan digital yang dapat mendisrupsi eksistensi perbankan konvensional, sehingga dibutuhkan pengetahuan yang memadai bagi praktisi perbankan konvensional agar dapat meningkatkan kualitas layanan dari bisnis perbankan yang digelutinya, sehingga dapat lebih bersaing terhadap kehadiran perbankan digital belakangan ini.
- c. Bagi *sales equity* dan para broker saham, penelitian ini diharapkan dapat membantu menjadi pertimbangan mengenai baik dan kemungkinan buruknya, maupun benar dan kemungkinan salahnya setiap pandangan (*outlook*) dan rekomendasi yang disampaikan kepada para nasabah / investornya, sesuai dengan standar kode etik profesi sebagai seorang broker / dealer yang berlaku di Indonesia.
- d. Bagi regulator pasar modal Indonesia, diharapkan dapat menambah wawasan dalam memahami faktor pemicu reaksi pasar terhadap saham-saham di industri perbankan digital dan mengantisipasi hal-hal yang dapat merugikan investor. Selain itu, upaya regulator untuk menerapkan literasi dan inklusi diharapkan dapat bermanfaat dari informasi yang diperoleh dari studi ini.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN**II.1. Telaah Pustaka**

Menurut Jensen & Meckling (1976) yang menjelaskan teori keagenan (*agency theory*) bahwa hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer perusahaan (*agent*) dalam sebuah kontrak dimana pemilik mendelegasikan wewenang kepada manajer dalam setiap pengambilan keputusan untuk kelangsungan bisnis perusahaan. *"We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent"* (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut Spence (1973), manajemen akan menginformasikan kepada pemilik (*principal*) tentang keberhasilan atau kegagalan. Teori sinyal selanjutnya dikembangkan oleh (Ross, 1977) yang menyatakan bahwa pihak manajer perusahaan (*agent*) memiliki informasi lebih baik tentang perusahaannya dan akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pihak pemilik (*principal*) agar harga saham perusahaannya meningkat.

Menurut (Ross, 1977) jika informasi yang disampaikan oleh manajer merupakan sinyal yang baik, maka para investor akan tertarik untuk mengambil langkah lebih lanjut dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Namun, jika sinyal buruk yang lebih tercermin dalam informasi yang disampaikan oleh manajer, maka para investor akan mencari perusahaan lain yang memiliki informasi yang lebih baik. Dalam memilih sinyal mana yang baik bagi investasinya, para investor membutuhkan informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu sesuai kebutuhannya untuk menganalisa dan pada akhirnya akan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya.

Menurut Myers & Majluf (1984), Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*) menjelaskan tentang tahap di mana bisnis mencari pendanaan di mana perusahaan lebih suka menggunakan sumber daya mereka sendiri untuk membiayai investasi mereka,

yang kemudian akan digunakan sebagai peluang pertumbuhan. Dalam memilih sumber pendanaan untuk perusahaannya, seorang manajer perlu mempertimbangkan beberapa hal seperti pajak, biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan secara matang. Perusahaan hanya boleh menerbitkan surat hutang sampai pada suatu titik tertentu, dimana jika terjadi kesulitan keuangan pada titik tersebut, maka perusahaan akan menerbitkan saham baru sebagai gantinya (Yunita et al., 2020).

Setiap perusahaan memiliki berbagai kebijakan yang berbeda dalam upayanya untuk memperoleh pendanaan bagi pengembangan bisnis perusahaannya. Pilihan menerbitkan saham untuk mendapatkan pendanaan bagi perusahaan adalah pilihan paling akhir setelah opsi penggunaan cash milik perusahaan ataupun penggunaan fasilitas hutang perbankan. Sinyal yang baik dari manajemen perusahaan yang dapat berupa indikasi peningkatan kinerja perusahaan akan digunakan para investor sebagai dasar pertimbangan untuk membeli saham perusahaan. Sementara jika sinyal tersebut buruk, maka investor akan menjauhi saham tersebut. Ini menggambarkan bahwa perusahaan dan manajemennya memiliki informasi yang lebih baik daripada pihak luar dari perusahaan, sehingga setiap informasi positif akan direspon dengan baik oleh para investor.

3 II.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang dicapai suatu perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan didirikan hingga saat ini (Situmorang & Purba, 2021). Definisi lainnya tentang nilai perusahaan dinyatakan oleh (Sartono, 2016), nilai perusahaan merupakan suatu tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dapat dilakukan dengan memaksimumkan nilai sekarang (*present value*), jika semua keuntungan pemegang saham meningkat, maka secara langsung harga saham ikut meningkat dan sebaliknya.

Menurut Harmono (2016), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai kinerja perusahaan yang diprosikan oleh harga saham yang dibentuk dari banyaknya permintaan dan penawaran pada pasar modal yang merefleksikan penilaian

masyarakat. Nilai perusahaan juga sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga disimpulkan bahwa semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, dengan ini maka tingginya nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham yang menjadi tujuan perusahaan.

Menurut Situmorang & Purba (2021), kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dapat menjadi cerminan dan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham terkait dengan tingkat return yang akan diterima investor, maka nilai perusahaan sangat penting bagi investor. Keyakinan pasar terhadap prospek perusahaan dan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan nilai sehubungan dengan jumlah modal yang ditanamkan oleh pemegang saham tercermin dari nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)* dimana rasio ini menunjukkan berapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif melalui jumlah modal yang diinvestasikan. Perhitungan PBV dapat diukur melalui suatu perbandingan antara harga saham di market dengan nilai buku per lembar saham perusahaan. Semakin tinggi PBV maka semakin tinggi pula tingkat kemakmuran dari para pemegang saham karena membuat investor semakin percaya atas prospek positif perusahaan di masa mendatang. PBV merupakan indikator nilai perusahaan dari sudut pandang dan keinginan pemegang saham. PBV penting bagi investor maupun calon investor karena dapat digunakan sebagai pertimbangan keputusan berinvestasi (Brigham & Houston, 2018).

Adapun *Price to Book Value (PBV)* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Chabachib et al., 2019; Mudjijah, et al., 2019) :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Keunggulan penggunaan rasio *Price to Book Value (PBV)* ini sebagai indikator nilai perusahaan adalah nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar, dapat menunjukkan tanda mahal atau murahnya suatu saham jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis, serta dapat

memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham, sehingga rasio *Price to Book Value* (PBV) ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham (Yunita et al., 2020).

Dari beberapa pendapat di atas, nilai perusahaan merupakan faktor terpenting bagi investor dalam menanamkan modalnya dengan membeli saham suatu perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan, rasio *Price to Book Value* (PBV) merupakan indikator paling sederhana dengan nilai stabil untuk membantu investor dalam menggambarkan potensi pergerakan harga saham tersebut.

108 II.1.2. *Investment Opportunity Set* (IOS) ⁶⁷

Menurut Myers (1977), *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat menguraikan nilai perusahaan sebagai kombinasi antara aktiva riil dan pilihan investasi di masa depan, yang mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva riil dinilai secara independen dari kesempatan investasi perusahaan di masa mendatang dan pilihan pertumbuhan yang dinilai atas dasar keputusan investasi *discretionary* (dipilih sesuai kebijakan) perusahaan di masa mendatang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Perusahaan yang tidak dapat memanfaatkan peluang investasi ini akan mengeluarkan biaya yang lebih tinggi daripada nilai peluang tersebut (Myers, 1977). ⁴

Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Myers juga menjelaskan bahwa IOS dapat memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang dengan nilai atau *return* sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan (Myers, 1977). ¹⁰

Menurut Mufidah & Sucipto (2020) dengan peluang investasi yang tinggi di masa depan, perusahaan dianggap lebih menguntungkan dan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Hal ini disebabkan karena nilai masa depan dari ¹

keuntungan investasi yang tinggi akan menaikkan nilai pasar perusahaan. ²⁵ Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan, sementara IOS merupakan opsi untuk berinvestasi pada suatu proyek yang memiliki *net present value* positif. IOS dapat meningkatkan *size* perusahaan, namun tidak semua peluang pertumbuhan ⁴ memiliki *net present value* yang positif. Selain itu, IOS juga dapat ⁴ mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*) sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel kebijakan perusahaan, variabel profitabilitas ⁴² dan lain-lain. Semakin besar IOS maka akan semakin besar pula peluang perusahaan untuk tumbuh dan semakin besar pula ekspektasi tingkat ⁴ return yang akan diperoleh para investor (Kusuma & Purwaningsih, 2021).

Dari berbagai penelitian tentang IOS, ⁴⁴ dapat dibuktikan bahwa IOS memiliki hubungan dengan nilai perusahaan maupun profitabilitas. Investasi yang dilakukan perusahaan dapat ⁴¹ memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan *competitive advantages* (keunggulan bersaing) dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan apabila dimanfaatkan secara tepat. Penelitian (Mufidah & Sucipto, 2020) menunjukkan ⁴¹ adanya hubungan positif dan signifikan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Roslita & Hartono, 2017), (Dharmawan & Riza, 2019), (Resti, ⁶ et al., 2019), (Chabachib et al., 2020) dan (Febrianty & Mertha, 2021).

Nilai IOS dapat diukur menggunakan kombinasi dari berbagai jenis ⁶⁸ proksi yang mengimplikasikan nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Menurut (Dachi & Herawaty, 2017) ²⁰ mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam pengukuran IOS tersebut, yaitu : ¹⁶

1. Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang

menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Adapun proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga sebagai berikut :

- a. *Market Value of Equity plus Book Value of Debt*
- b. *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA)
- c. *Market Value to Book Value of Equity* (MVBVE)
- d. *Ratio of Book Value of Property, Plant, and Equipment to Firm Value*
- e. *Ratio of Replacement Value of Assets to Market Value*
- f. *Ratio of Depreciation Expense to Value and Earnings Price Ratio*

2. Proksi IOS berdasarkan Investasi (*Investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis investasi menunjukkan bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu IOS yang tinggi juga akan memiliki tingkatan investasi yang tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah :

- a. *Ratio of R&D expense to Firm Value*
- b. *Ratio of R&D expense to Total Assets*
- c. *Ratio of R&D expense to Sales*
- d. *Ratio of Capital Addition to Firm Value*
- e. *Ratio of Capital Addition to Asset Book Value*

3. Proksi IOS berdasarkan Varian (*variance measurement*)

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva perusahaan. Adapun proksi IOS yang berbasis varian adalah :

a. VARRET (Variance of Total Return)

b. Market Model Beta

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya (Chabachib et al., 2020; Dharmawan & Riza, 2019; Febrianty & Mertha, 2021; Mufidah & Sucipto, 2020; Resti et al., 2019), proksi yang paling banyak digunakan dalam mengukur nilai dari IOS adalah MVBVE dan MVBVA. Adapun IOS sebagai variabel independen dalam penelitian ini akan menggunakan proksi IOS berdasarkan harga dengan menggunakan Market Value to Book Value of Asset (MVBVA) yang mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Penggunaan MVBVA dalam penelitian ini karena rasio ini dapat menggambarkan peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan, dimana semakin tinggi rasio MVBVA maka semakin besar pula nilai aset yang digunakan oleh perusahaan, sehingga semakin tinggi pula nilai IOS perusahaan tersebut (Mufidah & Sucipto, 2020). Adapun formula yang digunakan dalam MBVA adalah sebagai berikut :

$$\text{Market Value to Book Value of Asset (MVBVA)} = \frac{((\text{Total Asset} - \text{Total Equity}) + (\text{Listed Shares} \times \text{Market Price}))}{\text{Total Asset}}$$

II.1.3. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD / Right Issue)

Sebagai salah satu upaya perusahaan untuk melakukan perluasan usaha tanpa menambah porsi hutang, perusahaan dapat mengambil keputusan untuk menerbitkan saham di pasar modal melalui mekanisme penawaran saham yang dikenal dengan istilah Initial Public Offering (IPO). Selain itu, perusahaan juga dapat mengganti sebagian porsi hutang yang dimilikinya dengan ekuitas yang diperoleh dari penerbitan saham tersebut (Mateus, et al., 2017).

Setiap perusahaan yang telah listing di pasar modal tentunya dapat mengalami berbagai perubahan strategi bisnis untuk menyesuaikan dengan berbagai peluang dan tantangan yang terjadi di sektor usahanya. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata para investornya, perusahaan dapat melakukan aksi korporasi dengan menerbitkan lembar saham yang baru dengan cara menjual hak

(*rights*) kepada para pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu, yang disebut Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau lebih dikenal dengan istilah *Right Issue*. Alasan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk melindungi kepentingan pemegang saham perusahaan, khususnya dalam melaksanakan hak *pre-emptive*. Ini dilakukan agar pemegang saham lama tetap dapat mempertahankan proporsi kepemilikan saham perusahaan sama seperti sebelum dilakukan aksi korporasi ini (Krizia, et al., 2020; Siswanto, 2019).

Right issue adalah suatu cara bagi emiten untuk meningkatkan modal disetornya dengan memberikan penawaran terlebih dahulu kepada para pemegang saham lama untuk menambah modalnya di perusahaan tersebut. Jika seorang investor tidak ingin menggunakan hak tersebut, maka investor dapat menjual hak tersebut, atau dengan kata lain, hak tersebut dapat diperjual-belikan selama periode perdagangan *right* masih berlangsung (Apriliani, 2018).

Beberapa teori yang dapat menjadi pedoman untuk melakukan *right issue* yaitu *Signalling Theory* dan Teori Struktur Modal *Signalling Theory* menyatakan bahwa terdapat perbedaan informasi atau asimetri informasi antara manajer dengan pihak eksternal karena pihak manajemen memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan daripada pihak eksternal. Sementara itu, *Capital Structure Theory* menegaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal yang dapat diubah untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal. Oleh karena itu, teori struktur modal seharusnya dapat menjelaskan mengapa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi penambahan jumlah lembar saham baru yang berbeda dengan teori tersebut (Apriliani, 2018).

Right issue merupakan cara yang paling banyak digunakan apabila perusahaan melakukan penawaran saham, dikarenakan *right issue* memiliki beberapa kelebihan dibandingkan jika melakukan penawaran umum biasa. Menurut (Siswanto, 2019; Wijaya & Ananta, 2018), *right issue* memiliki kelebihan sebagai berikut :

- a. Biaya lebih murah dibandingkan penawaran umum karena perusahaan tidak diharuskan menggunakan penjamin emisi efek (*underwriter*) yang akan menjamin

bahwa saham yang ditawarkan akan laku semua. Pemanfaatan jasa *underwriter* ini menyebabkan perusahaan harus membayar sejumlah fee.

- b. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya.
- c. Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
- d. Saham bisa menjadi lebih likuid karena jumlahnya menjadi jauh lebih besar dan bisa meningkatkan frekuensi perdagangan.

Menurut Sihalo & Handayani (2018), *right issue* yang digunakan untuk ekspansi atau investasi merupakan sesuatu yang menguntungkan, sedangkan *right issue* yang digunakan untuk membayar hutang merupakan sesuatu yang tidak menguntungkan. *Right issue* yang digunakan untuk membayar hutang akan ditangkap sebagai suatu sinyal negative bahwa perusahaan tidak menemukan adanya investasi yang bisa menguntungkan perusahaan, sedangkan *right issue* yang digunakan untuk investasi akan ditangkap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menemukan proyek baru dengan NPV positif, sehingga akan muncul pengaruh positif pada harga saham perusahaan (Mateus et al., 2017; Sihalo & Handayani, 2018). Maka, pengaruh *right issue* yang positif terhadap harga saham yang terjadi pada *emerging capital market* kemungkinan disebabkan sebagian besar dana *right issue* akan digunakan untuk investasi.

Penelitian ini akan menyelidiki fenomena yang terjadi di pasar modal Indonesia, apakah investor akan bereaksi positif terhadap pengumuman *right issue* yang sebagian besar dananya akan digunakan untuk investasi dan apakah investor akan bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue* yang sebagian besar dananya digunakan untuk membayar hutang. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya (Apriliani, 2018; Firstiany & Wirama, 2019; Mateus et al., 2017), proksi *right issue* yang paling sering digunakan adalah *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang merupakan total keseluruhan dari *abnormal return*.

Right Issue merupakan salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan pendanaan bagi kebutuhan operasional perusahaan, dengan cara menerbitkan sejumlah lembar saham baru, dimana semakin sering perusahaan melakukan *right issue* akan

mendatangkan suntikan dana yang cukup besar dalam menambah kebutuhan modal. Selain itu, dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar dapat berpengaruh kepada terjadinya dilusi saham di market.

II.1.4. Ukuran Perusahaan

Menurut (Jufrizen & Fatin, 2020), ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan ataupun hasil total aktiva dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal, kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan, pengaruh skala dalam biaya dan *return*.

Ukuran perusahaan cenderung melibatkan penilaian pemegang saham atas keseluruhan aspek *financial performance* di masa lampau dan prakiraan di masa yang akan datang. Semakin besar nilai asset perusahaan akan membuat perusahaan stabil dalam mengelola kondisi keuangannya sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh modal dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang lebih rendah (Jufrizen & Fatin, 2020).

Menurut (Dang, et al., 2017), ada tiga indikator yang dapat digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan yaitu *total asset*, *total sales* dan *market value of equity*. Dari survey yang dilakukan (Dang et al., 2017), dipilih 100 jurnal empiris terkait corporate finance, dimana tiga proksi tersebut yang paling banyak digunakan untuk mengukur firm size. Terdapat 87 jurnal yang menggunakan metode pengukuran single dan 13 jurnal lainnya menggunakan metode pengukuran multiple. Diantara 87 jurnal dengan metode pengukuran single, ada 49 jurnal yang menggunakan proksi total asset, 20 jurnal menggunakan market value of equity, 16 jurnal menggunakan total sales dan sisanya 2 jurnal menggunakan jumlah karyawan.

Berdasarkan hasil penelitian (Dang et al., 2017) tersebut, maka penelitian ini akan menggunakan total asset (aktiva) dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Ukuran perusahaan (Firm Size)} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

Pada umumnya nilai total aktiva bernilai lebih besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, maka pengukuran total aktiva diperhalus menjadi logaritma aktiva atau Ln Total Aktiva. Dengan menggunakan Logaritma natural (Ln) dari total aktiva dengan nilai yang sangat besar akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari total aktiva yang sesungguhnya. Adapun penggunaan Logaritma natural sebagai proksi ukuran perusahaan sejalan dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya (Chabachib et al., 2019, 2020; Hirdinis, 2019; Nuansari et al., 2020; Setiadharna & Machali, 2017)

Selain menggunakan total aktiva, ukuran perusahaan perbankan digital dapat dikelompokkan berdasarkan pengelompokan perbankan dari Bank Umum Kelompok Usaha (BUKU) menjadi Kelompok Bank Berdasarkan Modal Inti atau KBMI. Hal ini resmi diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam POJK nomor 12 /POJK.03/2021 tentang Bank Umum. Adapun pengelompokan yang diatur dalam peraturan tersebut sebagai berikut :

Tabel 2. Pengelompokan Ukuran Perusahaan Berdasarkan Modal Inti Perusahaan

Kelompok	KBMI	Ukuran (Modal Inti)
BUKU I	KBMI 1	IDR < 6 Triliun
BUKU II	KBMI 2	IDR 6 - 14 Triliun
BUKU III	KBMI 3	IDR 14 - 70 Triliun
BUKU IV	KBMI 4	IDR lebih dari 70 Triliun

Sumber : POJK No.12 /POJK.03/2021

II.1.5. Profitabilitas

Menurut Kusuma & Purwaningsih (2021), profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Dalam rasio profitabilitas terdapat beberapa rasio untuk mengukur profit yang dihasilkan perusahaan yaitu *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*.

Adapun rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mewakili tingkat profitabilitas perusahaan adalah *Return on Asset* (ROA). Penggunaan ROA dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Afsari, et al., 2021; Hertina et al., 2019; N. Kurniawan & Mawardi, 2017; Kusuma & Purwaningsih, 2021; Savitri, et al., 2021; Umairah, et al., 2022; Yunita et al., 2020)

Menurut (Kusuma & Purwaningsih, 2021), *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. *Return on Asset* merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan setelah pajak dengan total aset yang digunakan dalam operasionalnya. Manajemen bisnis dapat menggunakan rasio ini untuk mengukur seberapa baik mereka mengelola dan memanfaatkan semua aset perusahaan. Perusahaan mampu menggunakan jumlah aset yang sama untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar jika ROA lebih tinggi. Dengan kata lain, perusahaan dapat lebih efektif dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin besar laba yang mampu dihasilkan perusahaan, maka kinerja perusahaan juga meningkat, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat pula.

Adapun proksi *Return on Asset* (ROA) dapat diukur menggunakan formulasi sebagai berikut :

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Menurut (Pamungkas, et al., 2017) profitabilitas merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban penyandang dana dan komponen dalam menciptakan nilai perusahaan sekaligus memastikan keberlanjutan bisnis perusahaan dalam jangka panjang yang dapat menentukan prospek perusahaan di masa mendatang.

Profitabilitas merupakan variabel yang dapat menjadi sebuah ukuran penting dalam menilai sehat tidaknya suatu perusahaan, dimana pada akhirnya juga dapat menjadi suatu pertimbangan yang digunakan oleh investor dalam mengambil

keputusan, apakah akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak. Sebagai tolok ukur yang dapat digunakan dalam mengukur kesuksesan dan kemampuan perusahaan menggunakan aktiva secara produktif, efektif dan efisien.

Rasio profitabilitas merupakan indikator penting yang perlu diperhatikan oleh para investor dari penanaman modalnya di pasar modal. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang akan digunakan adalah *Return On Asset (ROA)* dimana dengan menggunakan ROA akan lebih memudahkan dalam membandingkan setiap perusahaan yang akan dipilih dalam investasi investo terkait.

II.1.6. Bank Digital

Bank digital memiliki karakteristik yang berbeda dengan bank umum yang sudah memiliki layanan digital sebelumnya. Mengacu kepada informasi yang dijelaskan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.12/POJK.03/2021 tentang Bank Umum, definisi Bank Digital adalah Bank Berbadan Hukum Indonesia (Bank BHI) yang menyediakan dan menjalankan kegiatan usaha terutama melalui saluran elektronik tanpa kantor fisik selain kantor pusat atau menggunakan kantor fisik terbatas (POJK.12, 2021).

Penjelasan lainnya tentang layanan produk bank digital dijelaskan dalam POJK No.13/POJK.03/2021 tentang Penyelenggaraan Produk Bank Umum, dimana OJK mengelompokkan produk bank menjadi dua kelompok besar yaitu produk bank dasar dan produk bank lanjutan (POJK.13, 2021) sebagai berikut :

- a. Produk Bank Dasar, yang terdiri atas produk, layanan dan/atau jasa yang merupakan kegiatan terkait penghimpunan dana, penyaluran dana, dan/atau kegiatan sederhana lainnya, sesuai yang ditetapkan oleh OJK.
- b. Produk Bank Lanjutan merupakan produk bank yang berbasis teknologi informasi, berkaitan dengan penyelenggaraan kegiatan atau produk lembaga jasa keuangan selain bank, memerlukan persetujuan atau perizinan dari otoritas lain, dan/atau bersifat kompleks.

Dengan kehadiran kedua peraturan tersebut, OJK mempertegas pengertian bank digital adalah bank yang saat ini telah melakukan dan menjalankan bisnisnya dengan

mendigitalisasi produk dan layanan yang dimilikinya, ataupun melalui pendirian bank baru yang secara langsung berstatus sebagai bank digital menyeluruh (*full digital bank*) (POJK.12, 2021).

Sebagai pembeda lainnya dengan status bank umum (*conventional bank*), OJK menetapkan enam persyaratan bagi suatu bank agar dapat beroperasi sebagai bank digital (*digital banking*) yaitu (POJK.12, 2021) :

- a. Memiliki model bisnis dengan penggunaan teknologi yang inovatif dan aman dalam melayani kebutuhan nasabah
- b. Memiliki kemampuan untuk mengelola model bisnis perbankan digital yang prudent dan berkesinambungan
- c. Memiliki manajemen risiko secara memadai
- d. Memenuhi aspek tata kelola perusahaan termasuk pemenuhan direksi yang mempunyai kompetensi di bidang teknologi informasi dan kompetensi lain sebagaimana dimaksud dalam ketentuan OJK mengenai penilaian kemampuan dan kepatutan
- e. Menjalankan perlindungan terhadap keamanan data nasabah
- f. Memberikan upaya yang konstruktif terhadap perkembangan ekosistem keuangan digital dan/atau inklusi keuangan di Indonesia

II.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terkait faktor-faktor yang dapat berpengaruh secara langsung dan tidak langsung oleh variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, maupun peran variabel intervening yang menghubungkan pengaruh dari variabel independen kepada variabel dependen, telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

1. Jufrizen dan Illa Nurain Al Fatin (2020), melakukan penelitian berjudul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Return On Assets* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi”. Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV), dan variabel independen yang digunakan adalah *Debt to Equity*

Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA) dan Ukuran Perusahaan yang diproksikan oleh total aset yang dimiliki oleh Perusahaan. Peneliti menggunakan data sampel berupa 6 perusahaan sektor farmasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017 dengan menggunakan metode analisis *multiple linier regression* data panel, uji T (Parsial), uji F (Simultan) dan uji Koefisien Determinasi (R-square). Temuan parsial penelitian ini meliputi tidak ada korelasi antara nilai perusahaan dan *Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA)*, atau ukuran perusahaan. Secara simultan, tidak terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Return On Assets (ROA)* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Jufrizen & Fatin, 2020).

2. Slamet Mudjijah, Zulvia Khalid, dan Diah Ayu Sekar Astuti (2019), melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan”. Variabel independen yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diproksikan oleh *Return On Assets (ROA)* dan struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio (DER)*. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value (PBV)* dengan ukuran perusahaan yang diproksikan oleh total aset sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian tersebut adalah 13 perusahaan otomotif yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, peneliti selanjutnya menentukan 10 perusahaan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menemukan bahwa struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh ukurannya. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Mudjijah et al., 2019).

3. Billy Dharmawan dan Fahrul Riza (2019), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kebijakan Dividen”. Penelitian ini menggunakan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel independen yang diproksikan oleh *Market Value to Book Value of Equity* (MVBVE). Sementara Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen yang diproxikan oleh *Price Earning Ratio* (PER) dengan variabel mediasi kebijakan dividen yang diproxikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang tergabung dalam indeks LQ45 dengan kriteria pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yaitu perusahaan-perusahaan yang konsisten berada dalam kelompok indeks LQ45 selama tiga tahun berturut-turut selama periode 2015 – 2017. Dari penyaringan atas populasi tersebut didapat sebanyak 27 perusahaan yang konsisten berada dalam indeks LQ45 dan ditetapkan sebagai sampel penelitian. *Market Value to Book Value of Equity* (MBVE) sebagai proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menurut temuan penelitian ini. Hasil dari penelitian tersebut adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproxikan oleh *Market Value to Book Value of Equity* (MBVE) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi set peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar porsi pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada para investornya. Hasil pengujian terhadap variabel mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi secara parsial pengaruh tidak langsung dari *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan (Dharmawan & Riza, 2019).
4. Risnaningsih, Nazief Nirwanto, dan Diana Zuhroh (2020), melakukan penelitian yang berjudul “*Return On Assets, Firm Value, and Good Corporate Governance*

: *Empirical at Foreign Exchange Banks in Indonesia*". Variabel independen yang diselidiki adalah Return On Assets (ROA). Adapun variabel independen yang diteliti menggunakan *Return On Assets* (ROA). Variabel dependen yang diteliti adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q dengan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan oleh jumlah komisaris independen dalam perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan populasi 65 Bank yang pernah terdaftar dalam indeks LQ45 sepanjang tahun 2014 – 2017. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria : (1) pernah terdaftar dalam indeks LQ45 sepanjang tahun 2014 - 2017; (2) merupakan Bank Pemerintah maupun Bank Swasta Nasional yang listing di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2014 – 2017; (3) masih beroperasi sepanjang periode 2014 – 2017 dan tidak pernah dibekukan atau dilikuidasi oleh pemerintah; (4) data laporan keuangan dan *Good Corporate Governance* (GCG) telah dipublikasi dan tidak pernah mengalami kerugian; dan (5) saham perusahaan masih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sampai dengan 31 Desember 2017. Sampel yang terpilih adalah sebanyak 29 Bank. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan oleh komisaris independent dalam perusahaan melemahkan pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan (Risnaningsih, et al., 2020).

5. Sitti Maryam, Abdul Rahman Mus, dan Annas Priliyadi (2020), melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". Penelitian tersebut menggunakan variabel independen yang terdiri dari Ukuran Perusahaan yang diproksikan oleh Total Aset, Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan oleh Pertumbuhan Aset, Likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio / Loan to Deposit Ratio* (CR/LDR), Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Equity* (ROE) dan Kebijakan Dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan variabel dependen yang diteliti adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value*

(PBV). Sampel yang digunakan adalah 20 saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks *IDX High Dividend* 20 periode 2015 – 2019. Nilai Perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen, menurut temuan penelitian ini. Sedangkan nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif namun tidak signifikan oleh variabel pertumbuhan perusahaan.

6. Anggi Angga Resti, Budi Purwanto, dan Wita Juwita Ermawati (2019), dengan penelitian berjudul “*Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Company’s Performance, and Firm’s Value : Some Indonesian Firms Evidence*”²² Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diproksikan oleh *Market to Book Value of Assets (MVBVA)*, Kebijakan Dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value (PBV)* dengan Kinerja Perusahaan yang diproksikan oleh *Return On Assets (ROA)* sebagai variabel moderasi. Penelitian tersebut menggunakan populasi 20 perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang listing di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, peneliti menentukan 13 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian dengan menggunakan kriteria : (1) perusahaan BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dapat digunakan sebagai variabel dalam penelitian; (3) perusahaan BUMN yang telah membagikan dividen sepanjang tahun 2013 – 2017. Penelitian ini menggunakan dua model persamaan regresi data panel yaitu untuk mengukur pengaruh variabel IOS (MVBVA) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap kinerja perusahaan (ROA), serta model kedua untuk mengukur pengaruh variabel IOS (proksi MVBVA) dan kebijakan dividen (proksi DPR) terhadap variabel nilai perusahaan (proksi PBV), dengan menambahkan variabel moderasi kinerja perusahaan (proksi ROA). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* tidak berpengaruh signifikan terhadap

kinerja perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Resti et al., 2019).

7. Mochammad Chabachib, H Hersugondo, Disha Septiviardi, dan Imang Dapit Pamungkas (2020), melakukan penelitian yang berjudul "*The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value : Capital Structure as an Intervening Variable*". Populasi dalam penelitian tersebut adalah 167 perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, terpilih 120 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dan dianalisa menggunakan analisis regresi linier berganda. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian tersebut adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q dengan Struktur Modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel *intervening*. Sedangkan variabel independen yang diteliti adalah Ukuran Perusahaan yang diproksikan oleh Total Asset, *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan oleh *Market to Book Value of Assets* (MVBVA), dan Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan oleh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*). Menurut temuan penelitian ini, struktur modal dan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ukuran. Struktur Modal dipengaruhi secara negatif oleh *Investment Opportunity Set* (IOS), tetapi Nilai Perusahaan dipengaruhi secara positif oleh IOS. Struktur Modal dipengaruhi secara positif oleh pertumbuhan penjualan, tetapi nilai perusahaan tidak terpengaruh. Nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh struktur modal. Hubungan antara ukuran dan nilai perusahaan dapat dimediasi oleh struktur modal, tetapi hubungan antara IOS dan nilai tidak dapat dimediasi oleh struktur modal. (Chabachib et al., 2020).

8. Novalia Afsari, Budi Artinah, dan Mujannah (2019), melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderating”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA), dan *Sustainability Report* (SR) yang diproksikan dengan *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI). Sedangkan variabel dependen adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh Tobin’s Q dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi yang diproksikan oleh Market Value to Book Value of Equity (MV/BVE). Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 – 2019. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria : (1) menerbitkan sustainability report dan laporan keuangan pada perusahaan perbankan periode 2016 – 2019; (2) menggunakan GRI-Standar dalam laporan berkelanjutan; (3) mempunyai data yang valid dan lengkap berhubungan dengan variabel-variabel yang dianalisa. Berdasarkan kriteria tersebut, didapatkan 10 sampel perusahaan perbankan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Sustainability Report* (SR), Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan moderasi IOS secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Laporan Keberlanjutan (SR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, setidaknya sebagian. Nilai perusahaan sebagian dipengaruhi oleh profitabilitas. Sustainability Report (SR) yang dimoderasi IOS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas yang dimoderasi oleh IOS. (Afsari et al., 2021)
9. Dede Hertina, Mohamad Bayu Herdiawan Hidayat, dan Dara Mustika (2019), melakukan penelitian yang berjudul “Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 42 perusahaan pada sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2017. Variabel

independen yang diteliti adalah Ukuran Perusahaan yang diproksikan oleh Total Aset, Kebijakan Hutang yang diproksikan oleh *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Variabel dependen yang diteliti adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV). Menurut temuan penelitian ini, variabel ukuran perusahaan memiliki dampak negatif yang marginal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan terkena dampak negatif, tetapi hanya sedikit, oleh kebijakan utang. Nilai perusahaan dipengaruhi baik secara parsial maupun signifikan oleh profitabilitas. Secara simultan, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017 (Hertina et al., 2019).

10. Dhian Andanarini Minar Savitri, Dian Kurniasari, dan Amos Mbiliyora (2021), dengan penelitian berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019)”. Studi ini menggunakan laporan keuangan komprehensif yang diterbitkan oleh semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2017 dan 2019. *Purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini. Berdasarkan metode tersebut, perusahaan manufaktur yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 141 perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA) dan Ukuran Perusahaan yang diproksikan oleh Total Aset. Variabel dependen yang diteliti adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV) dengan Struktur Modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel intervening. Penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* dan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas. Struktur modal dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh struktur modal. Profitabilitas dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh struktur modal. (Savitri et al., 2021).

Berdasarkan uraian di atas, beberapa penelitian terdahulu dapat diringkas pada Tabel 4 sebagai berikut :

7
Tabel 3. Matriks Penelitian Sebelumnya Terkait Nilai Perusahaan

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul dan Jurnal	Sampel dan Alat Uji	Ukuran	Hasil / Kesimpulan
1	Jufrizen & Illa Nurain Al Fatin (2020)	Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Return On Assets dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi	* 6 perusahaan farmasi yang ada di BEI periode 2013-2017	DER	Tidak signifikan (-)
		Jurnal Humaniora	* Metode analisis multiple linier regression data panel, uji t secara parsial, uji F secara simultan dan uji Koefisien Determinasi (R^2)	ROE	Tidak signifikan (-)
		Vol.4 No.1, April 2020 : 183-195	Ukuran Perusahaan	Tidak signifikan (-)	
2	Slamet Mudjijah, Zulvia Khalid, dan Diah Ayu Sekar Astuti (2019)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan	* 10 perusahaan otomotif terdaftar di BEI periode 2013-2017	ROA	Signifikan (+)
				Struktur Modal	Signifikan (+)

		Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.8 No.1, April 2019 : 41- 56	* Metode analisis regresi linier berganda, Moderated Regression Analysis (MRA) dengan menggunakan uji asumsi klasik	Ukuran Perusahaan	Tidak signifikan (-) Signifikan memoderasi pengaruh ROA Tidak signifikan memoderasi pengaruh Struktur Modal
		Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kebijakan Dividen	* 27 perusahaan terdaftar LQ45 di BEI periode 2015-2017	IOS	Signifikan (+)
3	Billy Dharmawan dan Fahrul Riza (2019)	Business Management Journal	* Metode analisis Pooled Least Square (PLS)	DPR	Signifikan (+) Signifikan memediasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
		Vol.15 No.1, Februari 2019 : 53-61			
		<i>Return On Assets, Firm Value, and Good Corporate Governance : Empirical at Foreign Exchange Banks in Indonesia</i>	* 29 Bank yang pernah terdaftar dalam LQ45 di BEI periode 2014- 2017	ROA	Signifikan (+)
4	Risnarningsih, Nazief Nirwanto, dan Diana Zuhroh (2020)		* Metode analisis regresi linier berganda	GCG	Signifikan (-) Signifikan memoderasi pengaruh ROA

	Management and Economic Journal Vol.4 No.1, April 2020 : 25-32			terhadap Nilai Perusahaan	
5	Sitti Maryam, Abdul Rahman Mus, dan Annas Priliyadi (2020) <i>e-Proceeding of Management</i> Vol.4 No.1. 2017 : 542-549	* 20 saham perusahaan terdaftar indeks High Dividend 20 periode 2015-2019 * Metode analisis regresi linier berganda	Total Asset (UP)	Signifikan (+)	
			Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Pertumbuhan Asset (PP)	Tidak signifikan (-)
			Likuiditas (CR/LDR)	Signifikan (+)	
			Profitabilitas (ROA)	Signifikan (+)	
			Kebijakan Dividen (DPR)	Signifikan (+)	
6	Anggi Angga Resti, Budi Purwanto, dan Wita Juwita Ermawati (2019) Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol.23 No.4, Agustus 2019 : 611-622	* 13 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 * Metode analisis regresi data panel	IOS (MVBVA)	Signifikan (+) terhadap Nilai Perusahaan	
			Kebijakan Dividen (DPR)	Tidak signifikan (-) terhadap Nilai Perusahaan	
			IOS (MVBVA)	Tidak signifikan (-) terhadap Kinerja Perusahaan	
			Kebijakan Dividen (DPR)	Signifikan (+) terhadap Kinerja Perusahaan	
			Kinerja Perusahaan (ROA)	Signifikan (+) terhadap Nilai Perusahaan	

		<i>The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value : Capital Structure as an Intervening Variable</i>	* 120 perusahaan manufaktur listing di BEI periode 2014-2018	Ukuran Perusahaan (Total Asset)	Signifikan (+) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan
		<i>International Journal of Innovation, Creativity and Change</i>	* Metode analisis regresi linier berganda	IOS (MVBVA)	Signifikan (-) terhadap Struktur Modal dan Signifikan (+) terhadap Nilai Perusahaan
7	Mochammad Chabachib, H Hersugondo, Disha Septiviardi, dan Imang Dapit Pamungkas (2020)	<i>Vol.12 Issue 11, 2020 : 139-156</i>		Pertumbuhan Perusahaan (Sales Growth)	Signifikan (+) terhadap Struktur Modal dan Tidak Signifikan (-) terhadap Nilai Perusahaan
				Struktur Modal (DER)	Dapat memediasi hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, namun hubungan antara IOS dan nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh struktur modal.
8	Novalia Afsari, Budi Artinah,	Pengaruh Pengungkapan Sustainability	* 10 perusahaan perbankan	Sustainability Report (SRDI)	Tidak signifikan (-)

	dan Mujannah (2019)	Report dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating	yang listing di BEI periode 2016-2019 * Metode analisis regresi linier berganda	Profitabilitas (ROA) IOS (MVBVE)	Signifikan (-) * Tidak signifikan (-) memoderasi SR terhadap Nilai Perusahaan * Signifikan (+) memoderasi ROA terhadap Nilai Perusahaan
		SPREAD, Vol.10 No.2, Oktober 2021 : 86-89			
		Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan	* 42 perusahaan Property dan Reak Estate terdaftar di BEI periode 2014-2017	Ukuran Perusahaan (Total Asset) Kebijakan Hutang (DAR)	Tidak signifikan (-)
9	Dede Hertina, Mohamad Bayu Herdiawan Hidayat, dan Dara Mustika (2019)	Jurnal Ecodemica Vol.3 No.1, April 2019 : 1-10	* Metode analisis regresi data panel dan uji asumsi klasik	Kebijakan Hutang (DER)	Tidak signifikan (-)
				Profitabilitas (ROA) Profitabilitas (ROE)	Signifikan (+)
				Simultan	Signifikan (+)
10	Dhian Andanarini Minar Savitri, Dian Kurniasari, dan Amos	Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	* 141 perusahaan manufaktur di BEI periode 2017-2019	Profitabilitas (ROA)	Tidak signifikan (-) terhadap Nilai Perusahaan Signifikan (-) terhadap

Mbilyora (2021)	dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019)	* Metode analisis regresi data panel	Ukuran Perusahaan (Total Asset)	Struktur Modal
				Tidak signifikan (-) terhadap Nilai Perusahaan
	Jurnal Akuntansi dan Pajak Vol.21 No.2, 2021 : 500-507			Signifikan (+) terhadap Struktur Modal
			Struktur Modal (DER)	Signifikan (-) terhadap Nilai Perusahaan
				Nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas

II.2.1. Perbedaan Penelitian

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas. Adapun beberapa perbedaan tersebut sebagai berikut :

1. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jufrizen & Fatin, 2020) yaitu pada variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan oleh (Jufrizen & Fatin, 2020) adalah *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Return On Assets*, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Equity*. Selain itu, penelitian tersebut mengukur hubungan langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan penelitian ini tidak hanya mengukur hubungan antar variabel secara langsung namun juga hubungan secara tidak langsung melalui variabel intervening.

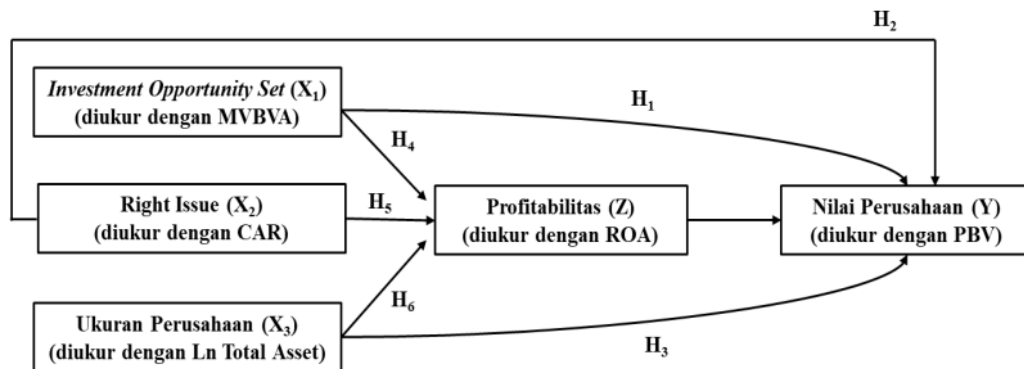
2. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mudjijah et al., 2019) yaitu pada variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan oleh (Mudjijah et al., 2019) adalah Kinerja Keuangan (ROA) dan Struktur Modal (DER) sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen serta Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini tidak menggunakan variabel Struktur Modal, menggunakan variabel yang sama yaitu kinerja keuangan, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan.
3. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dharmawan & Riza, 2019) yaitu pada variabel yang digunakan. Dalam penelitiannya, (Dharmawan & Riza, 2019) menggunakan variabel independen *Investment Opportunity Set (IOS)* yang menggunakan proksi *Market Value to Book Value of Equity (MVBVE)*, variabel dependen Nilai Perusahaan yang menggunakan proksi *Price Earning Ratio (PER)* serta variabel mediasi Kebijakan Dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang sama yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)* namun berbeda proksi yaitu *Market Value to Book Value of Asset (MVBVA)*, variabel dependen yang sama menggunakan Nilai Perusahaan namun dengan proksi berbeda yaitu *Price to Book Value (PBV)*, serta menggunakan variabel intervening yaitu Profitabilitas dengan proksi *Return On Asset (ROA)*.
4. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Risnarningsih et al., 2020) dimana perbedaan terletak pada variabel yang digunakan. Penelitian (Risnarningsih et al., 2020) menggunakan variabel independen *Return On Assets (ROA)*, variabel dependen Nilai Perusahaan dengan proksi Tobin's Q, serta variabel moderasi *Good Corporate Governance (GCG)* yang diproksikan oleh jumlah komisaris independen dalam perusahaan. Penelitian ini tidak menggunakan variabel GCG, serta proksi yang digunakan sebagai variabel Nilai Perusahaan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*.
5. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh (Maryam, et al., 2020) yaitu pada variabel yang digunakan. Dalam penelitiannya, (Maryam et al.,

2020) menggunakan variabel Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen serta Nilai Perusahaan. Penelitian ini tidak menggunakan variabel Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen.

6. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Resti et al., 2019) yaitu penelitian ini tidak menggunakan variabel Kebijakan Dividen. Selain itu, perbedaan lainnya terletak pada penggunaan variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian (Resti et al., 2019), berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan variabel intervening.
7. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chabachib et al., 2020) yaitu pada variabel dan metode analisis yang digunakan. Dalam penelitiannya, (Chabachib et al., 2020) menggunakan variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen, variabel Struktur Modal sebagai intervening, serta *Investment Opportunity Set (IOS)*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai variabel independen. Penelitian ini tidak menggunakan variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan, sementara sebagai variabel intervening digunakan variabel Profitabilitas untuk mengukur pengaruh tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen.
8. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afsari et al., 2021) yaitu penelitian ini tidak menggunakan variabel *Sustainability Report* dan variabel moderating berupa IOS, seperti yang digunakan dalam penelitian (Afsari et al., 2021).
9. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hertina et al., 2019) yaitu pada variabel yang digunakan. Penelitian ini tidak menggunakan variabel Kebijakan Hutang. Sementara variabel lainnya memiliki kesamaan yaitu menggunakan variabel Ukuran Perusahaan, Profitabilitas serta Nilai Perusahaan.
10. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Savitri et al., 2021) yaitu variabel yang digunakan. Penelitian ini tidak menggunakan variabel Struktur Modal sebagai variabel intervening. Namun sebagai variabel intervening dalam penelitian ini adalah menggunakan variabel Profitabilitas.

II.3 Model Penelitian Empirik

Penelitian ini akan menguji variabel-variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan perbankan digital yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2017 - 2021. Adapun variabel independen yang akan diuji terdiri dari *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan oleh *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA), *Right Issue* yang diproksikan oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) yang diproksikan oleh Ln Total Aktiva. Variabel dependen yang akan diukur adalah Nilai Perusahaan (*Firm Value*) yang diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV). Variabel intervening yang akan diuji adalah Profitabilitas yang akan diproksikan oleh *Return On Asset* (ROA). Untuk menjelaskan berbagai fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia terlebih dalam 5 tahun terakhir khususnya pada saham-saham perusahaan *digital banking*, akan digambarkan dalam suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

Dari model penelitian empirik yang disajikan pada Gambar 2 di atas dapat dijelaskan bahwa penelitian ini menguji 3 variabel independen yaitu IOS (X₁), *Right Issue* (X₂) dan Ukuran Perusahaan (X₃) yang diduga secara langsung dapat mempengaruhi variabel dependen Nilai Perusahaan (Y). Selain itu, model ini secara terpisah akan menyelidiki hubungan pengaruh tidak langsung antara masing-masing

variabel independen, yaitu IOS (X1), *Right Issue* (X2), dan Ukuran Perusahaan (X3), yang diduga berpengaruh tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Profitabilitas (Z) sebagai variabel intervening.

7

II.4 Pengembangan Hipotesis

II.4.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Pilihan peluang investasi masa depan dengan *net present value* positif yang berpotensi mempengaruhi perluasan aset atau proyek perusahaan disebut sebagai *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS juga dapat berdampak pada bagaimana manajer, pemilik, investor, dan kreditur memandang perusahaan karena memainkan peran penting dalam pertumbuhan aset. (Mufidah & Sucipto, 2020; Sudiani & Wiksuana, 2018).

Dengan meningkatkan peluang investasi perusahaan, maka akan meningkatkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aktiva maka akan semakin besar potensi untuk meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan. Sehingga ketika perusahaan mampu meningkatkan laba, akan diikuti oleh kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham serta pada saat yang bersamaan juga akan direspon secara positif oleh pasar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor (Chabachib et al., 2020).

Berdasarkan perspektif ini, hipotesis dikembangkan tentang IOS dan Nilai Perusahaan dan dapat disimpulkan sebagai berikut :

H₁ : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

II.4.2 Pengaruh *Right Issue* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Krizia et al., 2020) semakin kuat struktur permodalan yang dimiliki suatu perusahaan, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat semakin kuat dalam meningkatkan kinerja perusahaannya. Dalam konteks perbankan digital, perusahaan yang memiliki modal yang besar akan lebih mampu mengantisipasi kerugian yang dapat diakibatkan oleh penyaluran kredit, sementara di sisi lainnya

perusahaan dapat lebih meningkatkan potensi pendapatan perusahaan melalui penyaluran kredit yang semakin besar, serta menyediakan produk dan layanan dalam lingkup yang lebih luas lagi.

Untuk meningkatkan modal perbankan, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah melalui aksi korporasi *right issue*, dimana perusahaan menerbitkan sejumlah lembar saham baru melalui pemberian hak bagi pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham perusahaan yang akan dijual dengan nominal tertentu (Siswanto, 2019). Setelah pelaksanaan *right issue*, perusahaan akan menerima sejumlah dana sesuai yang ditargetkan sebelumnya untuk meningkatkan modal perusahaan. Semakin besar modal yang dimiliki perusahaan, akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan laba usahanya. Hal ini akan direspon positif oleh para investor dan akan tercermin pada nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dapat berlaku pada pelaksanaan *right issue* terhadap nilai perusahaan adalah :

H₂ : *Right Issue* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

7

II.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Jufrizen & Fatin, 2020), ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, dimana semakin besar ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga akan semakin besar pula keyakinan investor atas kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasinya. Semakin banyak investor yang berminat berinvestasi pada perusahaan yang besar, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan dan pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan tersebut (Ikhwan, et al., 2021).

Berdasarkan pendapat tersebut, maka hipotesis yang dapat disimpulkan pada ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebagai berikut :

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

13 II.4.4 Pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Teori sinyal (Ross, 1977) mengasumsikan bahwa lebih banyak peluang investasi bagi perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan selanjutnya hal ini akan menarik lebih banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut (Kurniawan & Mawardi, 2017), karena keputusan investasi diantisipasi untuk meningkatkan keuntungan perusahaan di masa depan, maka IOS dapat berdampak kepada profitabilitas. Dengan demikian ada hubungan positif yang terdapat antara kemampuan investasi perusahaan (IOS) dalam meningkatkan keuntungan perusahaan dan pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para investornya. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

H₄ : *Investment Opportunity Set* (IOS) secara tidak langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

19 II.4.5 Pengaruh tidak langsung *Right Issue* terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Teori sinyal (Ross, 1977) merupakan cara pihak internal untuk memberikan suatu tanda yang sama untuk pihak eksternal, dimana informasi dan petunjuk tersebut bertujuan untuk memberikan gambaran dari suatu kondisi perusahaan serta prospek perusahaan di masa mendatang. Penerbitan saham baru atau *right issue* dapat menjadi suatu sinyal positif maupun negatif bagi para investor. Ketika perusahaan mengalokasikan dana hasil *right issue* tersebut untuk kegiatan investasi atau perluasan bisnis dimana kegiatan tersebut memberikan suatu tingkat keuntungan di masa yang akan datang, maka investor akan memandang hal ini sebagai sebuah sinyal positif, namun apabila penggunaan dana tersebut digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan yang jatuh tempo, maka investor dapat memandang ini sebagai sebuah sinyal negatif (Runtung & Yadnya, 2018). Sehingga dapat disimpulkan, apabila pelaksanaan *right issue* dapat memberikan dampak positif bagi kinerja perusahaan,

seperti profitabilitas yang meningkat, dapat direspon positif oleh para investor dengan meningkatnya minat pembelian saham atas perusahaan tersebut sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan alur pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat digunakan terkait pengaruh tidak langsung *right issue* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah sebagai berikut :

H₅ : *Right Issue* secara tidak langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

6 **II.4.6 Pengaruh tidak langsung Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas**

Menurut (Mudjijah et al., 2019), semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan untuk dipercaya oleh kreditur dalam memperoleh sumber dana yang besar baik bersifat internal maupun eksternal. Perusahaan yang besar dapat lebih mudah untuk memperoleh dana melalui akses pasar modal, sehingga hal ini juga memberikan sinyal kepada para investor.

Selanjutnya, dengan *trust* yang diterima perusahaan dari para investornya berupa dana yang dapat digunakan untuk memperbesar dan memperluas bisnis yang dijalankan oleh perusahaan, dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mencapai profitabilitas yang lebih baik dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para investornya (Nuansari et al., 2020).

Atas dasar pemikiran tersebut, hipotesis yang dapat disimpulkan terkait pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah sebagai berikut :

H₆ : Ukuran Perusahaan secara tidak langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

METODE PENELITIAN

III.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

III.1.1 Variabel Dependen (Y)

Nilai Perusahaan

Dengan memaksimalkan nilai sekarang, perusahaan dapat mencapai tujuan nilai perusahaannya, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Jika semua keuntungan pemegang saham naik, harga saham langsung naik, dan sebaliknya (Sartono, 2016). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) dimana rasio ini menunjukkan berapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif melalui jumlah modal yang diinvestasikan (Brigham & Houston, 2018). Perhitungan PBV dapat diukur melalui suatu perbandingan antara harga saham di market dengan nilai buku per lembar saham perusahaan.

Dalam penelitian ini, PBV akan digunakan sebagai indikator Nilai Perusahaan. Adapun PBV dirumuskan sebagai berikut (Chabachib et al., 2019; Mudjijah et al., 2019) :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

III.1.2 Variabel Intervening (Z)

Profitabilitas

Menurut (Kusuma & Purwaningsih, 2021) rasio yang mengukur kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti aset, modal, atau penjualan disebut profitabilitas. Definisi lainnya tentang profitabilitas menurut (Kusna & Setijani, 2018) adalah kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan selama jangka waktu tertentu. Adapun rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mewakili tingkat profitabilitas perusahaan adalah *Return on Asset* (ROA). Rasio ROA dirumuskan sebagai berikut (Afsari et al., 2021; Hertina et al., 2019; Kusna & Setijani, 2018) :

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

III.1.3 Variabel Independen (X)

a. *Investment Opportunity Set (X₁)*

Set peluang investasi (IOS) adalah kumpulan opsi investasi masa depan yang mencerminkan perluasan ekuitas dan aset. Pada penelitian ini, IOS diproksikan oleh *Market Value to Book Value of Asset (MVBVA)* yang merupakan rasio nilai buku aset perusahaan terhadap nilai pasar (Resti et al., 2019). Penggunaan MVBVA dalam penelitian ini karena MVBVA dapat menggambarkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, dimana dengan semakin tingginya rasio MVBVA maka akan semakin besar pula nilai aset yang digunakan perusahaan, sehingga semakin tinggi juga nilai IOS yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Mufidah & Sucipto, 2020). Adapun MVBVA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Market Value to Book Value of Asset (MVBVA)} = \frac{((\text{Total Asset} - \text{Total Equity}) + (\text{Listed Shares} \times \text{Market Price}))}{\text{Total Asset}}$$

b. *Right Issue (X₂)*

Menurut (Apriliani, 2018), *right issue* adalah suatu cara bagi emiten untuk meningkatkan modal disetornya dengan memberikan penawaran terlebih dahulu kepada para pemegang saham lama untuk menambah modalnya di perusahaan tersebut atau dikenal juga dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Melalui *right issue*, perusahaan melakukan penawaran ulang atas saham yang ada di perusahaan dengan prioritas kepada para pemegang saham yang sudah ada sebelumnya. *Right issue* dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi penjualan saham baru pada *cum date* maka harga yang terbentuk di pasar setelah *ex date* akan mengalami peningkatan sehingga *return* sama akan semakin tinggi. Meningkatnya return saham tersebut mencerminkan bahwa *right issue* memberikan

nilai positif setelah *ex date* sehingga hal ini menjadi sinyal *good news* bagi investor dan berdampak kepada meningkatnya permintaan atas saham perusahaan tersebut.

Menurut (Firstiany & Wirama, 2019) respon pasar terhadap pelaksanaan *right issue* dapat diukur dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang merupakan total keseluruhan dari *abnormal return*. Perhitungan *abnormal return* menggunakan periode estimasi 120 hari dan periode peristiwa 11 hari yaitu pada H-5 sebelum pelaksanaan *right issue*, hari H (H₀), dan pada H+5 setelah pelaksanaan *right issue* (Tejalengkara & Juniarti, 2021). Adapun tahap-tahap yang dilakukan untuk mengukur respon pasar dengan CAR sebagai berikut :

- a. Menghitung *return* saham harian ($R_{i,t}$) menggunakan rumus :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

- b. Menghitung *return* pasar harian / *expected return* ($R_{m,t}$) dengan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

- c. Menghitung *abnormal return* masing-masing saham dengan rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

- d. Menghitung CAR (*Cumulative Abnormal Return*) menggunakan rumus :

$$CAR = \sum AR_{i,t}$$

c. Ukuran Perusahaan (X₃)

Menurut (Dang et al., 2017) ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara penetapan diantaranya dari total aset, total penjualan, nilai pasar saham (*market capitalization*), dan lain-lain. Menurut (Chabachib et al., 2019), kemudahan perusahaan mengakses modal dari pasar modal dapat dipengaruhi oleh ukurannya. Logaritma total aset dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan (Size) dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$Size = Ln (Total Asset)$$

Tabel 4 memberikan gambaran lengkap tentang variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. Matriks Operasionalisasi Variabel Penelitian

Operasional Variabel	Variabel	Ukuran	Rumus Pengukuran	Sumber
Variabel Dependen (Y)	Nilai Perusahaan	Price to Book Value (PBV)	$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Market\ price\ per\ share}{Book\ value\ per\ share}$	Mudjijah et al. (2019) Chabachib et al. (2019)
Variabel Intervening (Z)	Profitabilitas	Return On Asset (ROA)	$Return\ on\ Asset\ (ROA) = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset} \times 100\%$	Afsari et al. (2021) Kusuma & Purwaningsih (2021)
Variabel Independen (X)	Investment Opportunity Set (IOS)	Market Value to Book Value of Asset (MBVA) (X ₁)	$Market\ Value\ to\ Book\ Value\ of\ Asset\ (MBVA) = \frac{(Total\ Asset - Total\ Equity) + (Listed\ Shares \times Market\ Price)}{Total\ Asset}$	Resti et al. (2019) Mufidah & Sucipto (2020)
	Right Issue	Cumulative Abnormal Return (CAR) (X ₂)	$CAR = \sum AR_{i,t}$	Firstiany & Wirama (2019) Tejalengkara & Juniarti (2021)
	Ukuran Perusahaan	Size (X ₃)	$Size = Ln (Total\ Asset)$	Dang et al. (2017) Chabachib et al. (2019)

Sumber : Published Journal

Tabel 4 menjelaskan tentang penggunaan dan formulasi pengukuran setiap variabel dalam penelitian ini. Untuk mengukur variabel dependen (Nilai Perusahaan), penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV) mengacu kepada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Chabachib et al., 2019; Mudjijah et al., 2019). Berdasarkan penelitian, variabel intervening

menggunakan Profitabilitas dengan proksi Return On Assets (ROA). (Afsari et al., 2021; Kusuma & Purwaningsih, 2021). Variabel independen yang akan diukur terdiri dari 3 variabel yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) yang menggunakan proksi *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA) dengan mengacu kepada penelitian (Mufidah & Sucipto, 2020; Resti et al., 2019), *Right Issue* dengan proksi *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang mengacu kepada penelitian yang dilakukan (Firstiany & Wirama, 2019; Tejalengkara & Juniarti, 2021), serta Ukuran Perusahaan yang menggunakan proksi *Ln Total Asset* dengan mengacu kepada penelitian sebelumnya yang dilakukan (Chabachib et al., 2019; Dang et al., 2017).

57

III.2 Objek, Populasi, dan Sampel Penelitian

III.2.1 Populasi

Populasi penelitian adalah cakupan wilayah generalisasi dimana di dalamnya terdapat objek atau subjek dengan karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, dianalisis dan kemudian ditarik suatu kesimpulan darinya (Sugiyono, 2017). Populasi adalah keseluruhan objek yang tidak seluruhnya diobservasi namun merupakan objek dalam penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah 11 pelaku usaha perbankan digital yang resmi terdaftar sebagai bank digital di Otoritas Jasa Keuangan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga 2021.

III.2.2 Sampel

Menurut (Sugiyono, 2017) karena sampel merupakan sebagian dari populasi dan memiliki karakteristik yang sama dengan populasi, maka dapat digunakan untuk mewakili seluruh populasi. Dalam menentukan besarnya sampel, dapat dilakukan dengan pendekatan statistik atau berdasarkan estimasi penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode *full sampling*, dimana seluruh anggota populasi akan menjadi sampel dalam penelitian ini yang terdiri dari 11 perusahaan bank digital yang listing di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017 - 2021.

III.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan penelitian kepustakaan (*library research*), dimana untuk mendapatkan informasi sebanyak-banyaknya secara detil dan akurat sehingga dapat dijadikan sebagai acuan dalam pengolahan dan pengelolaan data dengan cara membaca, mempelajari, menelaah, serta mengkaji berbagai literatur dari berbagai sumber, jurnal penelitian, riset ilmiah dari penelitian yang telah ada sebelumnya. Selain dari aspek teoritis, penelitian ini juga mengumpulkan berbagai data yang dapat digunakan sebagai dasar analisa terkait fenomena-fenomena yang sedang terjadi di pasar modal Indonesia yang dapat menjadi suatu pembelajaran dan dapat ditarik kesimpulan agar dapat dimanfaatkan informasinya oleh berbagai pihak yang membutuhkan.

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder yang dapat berupa bukti, catatan, historis report yang tersusun dalam bentuk laporan keuangan (*annual report*) perusahaan perbankan digital yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2017 – 2021 serta dapat juga diperoleh dari website perusahaan perbankan digital terkait dan kemudian diolah oleh peneliti sesuai dengan kebutuhan analisa terkait.

III.4 Teknik Analisis Data

Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel, dengan mengolah data-data yang dibutuhkan melalui program Microsoft Excel 2019 dan program Econometric Views (EViews versi 10). Dalam penyajian analisis data, peneliti akan memaparkan analisis statistik deskriptif dan melakukan pengujian regresi untuk membuktikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maupun pengaruh secara tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening.

Pengujian hipotesis akan dilakukan secara parsial maupun secara simultan. Pengujian ini dilakukan setelah model regresi yang digunakan telah bebas dari

penyimpangan asumsi klasik, dengan tujuan agar hasil penelitian ini dapat secara efisien dan diinterpretasikan secara akurat.

III.5 Metode Analisis

a. Pendekatan Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan dalam menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya. Adapun analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), median dan juga standar deviasi dari setiap variabel, baik dari variabel dependen, variabel independent maupun variabel intervening. Dalam penggunaannya, analisis deskriptif dalam penelitian ini akan menggunakan variabel diantaranya *Investment Opportunity Set* (MVBVA), *Right Issue* (CAR), Ukuran Perusahaan (*Ln Total Asset*), Profitabilitas (ROA) dan Nilai Perusahaan (PBV).

b. Pendekatan Analisis Verifikatif

Analisis verifikatif digunakan dalam menguji kebenaran suatu hipotesis. Metode ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen, serta bagaimana pengaruh variabel intervening berperan dalam menghubungkan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan pendekatan verifikatif, penelitian ini akan menjawab pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2021.

III.6 Model Regresi Data Panel

Data *cross section* adalah informasi tentang satu atau lebih hal yang diambil pada waktu tertentu. Di sisi lain, data *time series* adalah pengukuran yang dibuat dan diamati dalam rentang waktu yang luas. (Ismanto & Pebruary, 2021). Adapun kumpulan data yang terdiri dari data *cross section* dan data *time series* disebut *pooled data*. Data panel

merupakan bentuk khusus dari *pooled data*. Dengan demikian, data panel merupakan suatu kumpulan pengamatan pada data *cross section* dimana setiap objek pengamatan yang sama (misalnya negara, perusahaan, pekerjaan) yang diamati dari suatu rentang waktu ke waktu (Gujarati & Porter, 2015).

Menurut (Basuki & Prawoto, 2017), keunggulan menggunakan model regresi data panel diantaranya adalah data panel mampu melakukan pengukuran heterogenitas individu secara eksplisit yang mengizinkan variabel spesifikasi individu dapat mempelajari data-data yang kompleks untuk diuji secara detail, dapat memperoleh hasil yang efisien karena memiliki implementasi data yang lebih jelas dan informatif sehingga dapat mengurangi kolinieritas antar variabel dan derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang lebih tinggi. Selain itu, data panel dapat mengatasi permasalahan yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*) karena data yang digunakan adalah gabungan informasi dari data *time series* dan *cross section* (Basuki, 2019).

Penelitian ini menggunakan data *time series* dengan rentang waktu 5 tahun (2017-2021), kemudian menggunakan data *cross section* dengan mengambil data dari banyak perusahaan (*pooled*) yang terdiri dari 11 perusahaan perbankan digital yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan alat statistik Eviews 10.

Adapun model persamaan regresi data panel yang menggunakan variabel intervening dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut :

Persamaan pertama :

$$ROA = \alpha + \beta_1.IOS_{it} + \beta_2.CAR_{it} + \beta_3.SIZE_{it} + e_{it}$$

dimana,

- α : Konstanta (*intercept*)
- β_1, \dots, β_3 : Koefisien regresi (*slope*)
- PBV : *Price to Book Value*
- IOS : *Investment Opportunity Set*
- CAR : *Cumulative Abnormal Return*
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- ROA : *Return On Asset*
- E : Faktor error regresi
- i, t : Objek ke-i dan waktu ke-t

Persamaan kedua :

$$PBV = \alpha + \beta_1.IOS_{it} + \beta_2.CAR_{it} + \beta_3.SIZE_{it} + \beta_4.IOS.ROA_{it} + \beta_5.CAR.ROA_{it} + \beta_6.SIZE.ROA_{it} + e_{it}$$

dimana,

- α : Konstanta (*intercept*)
- $\beta_1 \dots \beta_6$: Koefisien regresi (*slope*)
- PBV : *Price to Book Value*
- IOS : *Investment Opportunity Set*
- CAR : *Cumulative Abnormal Return*
- SIZE : Ukuran Perusahaan
- ROA : *Return On Asset*
- E : Faktor error regresi
- i, t : Objek ke- i dan waktu ke- t

III.7 Pendekatan Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel secara umum dapat ditaksir melalui 3 pendekatan yaitu pendekatan *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Dampak dari keragaman tersebut adalah munculnya permasalahan jika ternyata pendekatan yang digunakan keduanya menghasilkan model yang signifikan. Bila hal tersebut terjadi, maka harus dipilih model regresi terbaik dan efisien.

a. *Common Effect Model (CEM)*

Pendekatan paling sederhana dalam mengolah data panel adalah menggunakan metode kuadrat terkecil biasa, yang ditetapkan dalam gabungan data (*pooled*). Model regresi gabungan merupakan model regresi data panel yang didapatkan tanpa memperhitungkan pengaruh unit *cross section* dan unit waktu ke waktu dari data panel tersebut (Sutikno, et al., 2017).

b. *Fixed Effect Model (FEM)*

Model *fixed effect* menggunakan asumsi adanya perbedaan pengaruh dari unit waktu ke data panel yang memiliki *intercept* yang bervariasi dan slope yang konstan. Pada *fixed effect* satu arah, perbedaan *intercept* hanya berasal dari salah satu unit saja. Sementara pada *fixed effect* dua arah, perbedaan *intercept* berasal dari kedua unit, yaitu unit *cross section* dan unit *time series*.

Pendekatan FEM biasanya disebut juga *Least Square Dummy Variable* (LSDV). LSDV hanya dapat dilakukan apabila persamaan regresi memiliki sedikit objek *cross section*. Bila jumlah *cross section* dalam jumlah yang banyak, maka penggunaan LSDV akan mengurangi *degree of freedom* sehingga berdampak kepada menurunnya efisiensi dari parameter yang akan diduga (Gujarati & Porter, 2015).

c. **Random Effect Model (REM)**

Pendekatan REM biasanya juga disebut sebagai *Error Component Model* (ECM) yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model ini, perbedaan *intercept* diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan.

Kelebihan penggunaan model REM adalah dapat menghilangkan heteroskedisitas karena model ini menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) yaitu salah satu bentuk estimasi *least square* yang dibuat untuk mengatasi sifat heteroskedisitas yang dapat mempertahankan sifat efisiensi estimatornya tanpa harus kehilangan sifat unbiased dan konsistensinya (A. E. Kurniawan & et al., 2015).

III.8 Pengujian Model Regresi Data Panel

Untuk mengetahui teknik analisa data mana yang paling baik, penelitian ini akan menggunakan beberapa pengujian sebagai berikut :

a. **Uji Chow (F Restricted)**

Uji Chow berguna untuk mengetahui model *common effect* atau model *fixed effect* yang paling tepat untuk estimasi data. Adapun hipotesis yang digunakan dalam Uji Chow adalah :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika p-Value lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *common effect*, tetapi jika H_0 ditolak dengan konsekuensi harus menerima H_1 , maka pengujian akan dilanjutkan dengan uji Hausman.

b. Uji Hausman

Uji Hausman berguna untuk mengetahui apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data. Adapun hipotesis yang digunakan dalam Uji Hausman adalah :

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Jika p-Value lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *random effect* tetapi jika H_0 ditolak, maka model yang digunakan adalah *fixed effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM digunakan untuk mengetahui apakah model *common effect* atau *random effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data. Adapun hipotesis yang digunakan adalah :

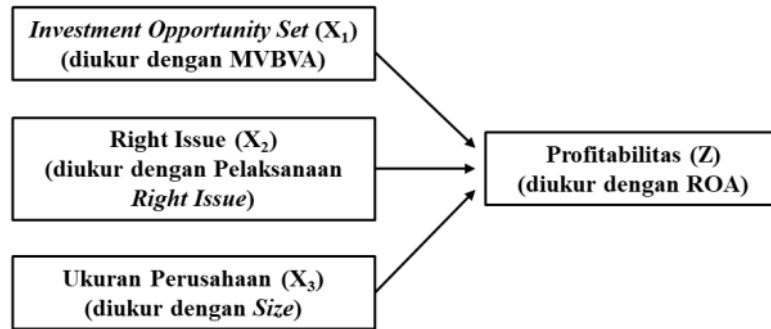
H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Random Effect*

Jika p-Value lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *common effect* tetapi jika H_0 ditolak maka model yang digunakan adalah *random effect*.

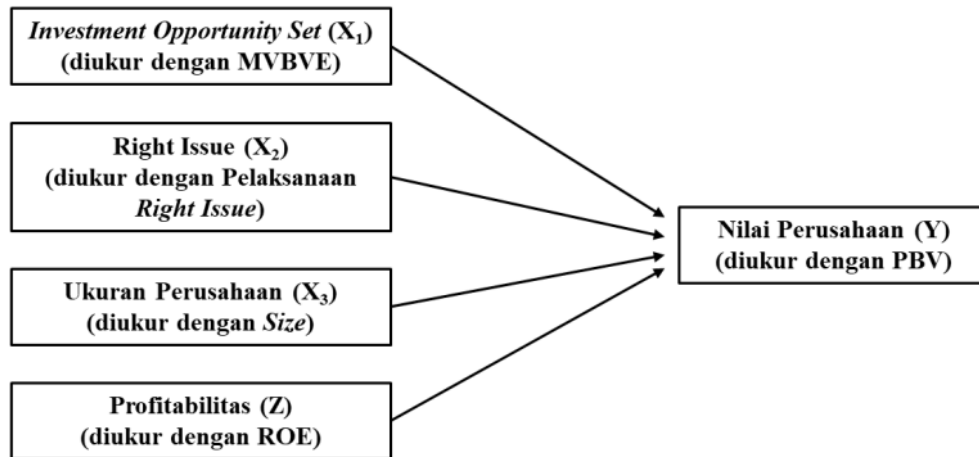
III.9 Analisis Data

Tahapan pertama dalam melakukan analisis data adalah dengan melakukan uji pengaruh langsung variabel independent (X) terhadap variabel intervening (Z) sebagai variabel terikat pada model pengujian di tahap 1. Adapun struktur jaringan uji variabel X terhadap variabel Z pada tahap 1 dapat digambarkan dalam model sebagai berikut :



Gambar 4.
Struktur Jaringan Uji Variabel X terhadap Variabel Z (Tahap 1)

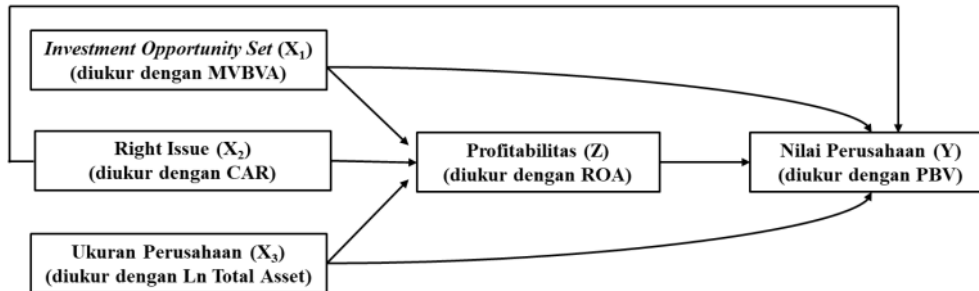
Pada gambar 4 dilakukan untuk menguji adanya pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel intervening. Setelah pengujian tersebut, tahapan selanjutnya adalah melakukan pengujian variabel X (independen) dan variabel Z (intervening) terhadap variabel Y (dependen).



Gambar 5.
Struktur Jaringan Uji Variabel X dan Z terhadap Variabel Y (Tahap 2)

Pada gambar 5 dilakukan untuk menguji adanya pengaruh langsung variabel X (independen) dan variabel Z (intervening) terhadap variabel Y (dependen).

Selanjutnya, akan dilakukan pengujian variabel Z yang diduga dapat mendorong pengaruh variabel X terhadap variabel Y menggunakan Uji Sobel (Sobel Test).



Gambar . 6
Struktur Jaringan Uji Variabel Z sebagai Variabel Intervening (Tahap 3)

III.10 Uji Asumsi Klasik

Menurut (Basuki & Prawoto, 2017) tidak semua uji asumsi klasik yang biasanya digunakan dalam regresi linier dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) perlu digunakan dalam regresi data panel. Saat digunakan bersama dengan panel data, data berisi informasi mendalam, berbagai variabel, dan tingkat pengulangan yang tinggi, menjadikannya sumber daya yang berharga. Dengan cara ini, derajat kebebasan (*degrees of freedom*) yang lebih murah dan lebih produktif dapat dicapai. Panel data dapat mendeteksi dan mengukur dampak dengan lebih baik dari hal yang tidak dapat dilakukan hanya dengan metode *cross section* ataupun *time series* (Gujarati, 2012).

Selain itu, data panel memungkinkan analisis perilaku model yang lebih kompleks, pengujian data panel tidak memerlukan uji asumsi klasik (Gujarati, 2012). Implikasinya adalah model data panel tidak perlu diuji menggunakan asumsi klasik karena banyak keuntungan dari model tersebut.

Adapun penjelasan uji asumsi klasik yang dapat digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis sebagai berikut :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji suatu model persamaan regresi data panel terdapat korelasi antara residual atau kesalahan pengganggu yang memiliki distribusi normal. Untuk melakukan uji statistik, nilai kesalahan yang terdistribusi normal atau mendekati normal, menunjukkan asumsi ini. Dalam melakukan uji normalitas, untuk mendeteksi apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak, dapat dilakukan melalui analisis grafik dan uji statistik menggunakan aplikasi Eviews.

Penelitian ini akan menggunakan Uji Jarque-Bera (J-B) untuk mengetahui pendistribusian normal atau tidak. Adapun pedoman Uji Jarque-Bera sebagai berikut :

- Nilai *Sig.* (signifikansi) atau nilai probabilitas $< 0,05$, data residual distribusi data tidak normal.
- Nilai *Sig.* (signifikansi) atau nilai probabilitas $> 0,05$, data residual distribusi data normal.

b. Uji Multikolinearitas

Persamaan model regresi diuji dengan bantuan uji multikolinearitas bila terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel bebas. Untuk mendapatkan model regresi yang baik, variabel independen seharusnya tidak saling berkorelasi. Untuk melihat ada atau tidaknya multikolinearitas pada model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF. Pedoman nilai tolerance dan VIF adalah Tolerance $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah varian dari residual pada setiap persamaan regresi data panel menyimpang dari asumsi konvensional. Uji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan pendekatan Uji Glejser. Kemunculan heteroskedastisitas disebabkan oleh adanya perubahan

situasi yang tidak digambarkan pada spesifikasi model regresi. Adapun pedoman yang mendasari adanya heteroskedisitas sebagai berikut :

- a. Nilai probabilitas signifikansinya $> 0,05$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedisitas.
- b. Nilai probabilitas signifikansinya $< 0,05$, maka dapat disimpulkan terjadi permasalahan heteroskedisitas.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penjelasan sebelumnya adalah uji asumsi klasik tidak diperlukan dalam penelitian ini karena model regresi yang digunakan adalah data panel (Gujarati, 2012).

89 III.11 Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji-t)

Uji Parsial digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh sebuah variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel terikat. Adapun batasan yang diterapkan pada uji parsial sebagai berikut :

- 53 Nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- Nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

b. Uji F Simultan

Uji F Simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama ada atau tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pedoman dalam uji F Simultan sebagai berikut :

- Probabilitas signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya tidak ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen
- Probabilitas signifikansi $< 0,05$, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen

c. Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi R^2 adalah antara 0 dan 1. Adapun kriteria yang digunakan dalam mengukur koefisien determinasi sebagai berikut :

- Ketidakmampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen secara memadai ditunjukkan dengan nilai R^2 yang rendah.
- Fakta bahwa R^2 mendekati 1 (satu) menunjukkan bahwa variabel independen menyediakan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen, membuat model lebih praktis.

d. Uji Sobel (Sobel Test)

Hipotesis mediasi dapat diuji dengan menggunakan Uji Sobel. Tahapan penggunaan Uji Sobel ini dilakukan dengan menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel X (independen) ke variabel Y (dependen) melalui variabel Z (intervening). Jika hasil yang didapatkan menunjukkan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka dapat ditarik kesimpulan terjadi pengaruh mediasi (Herlina & Diputra, 2018).

Asumsi dalam penggunaan Uji Sobel adalah karena jumlah sampel yang besar. Namun, jika jumlah sampelnya kecil, maka pengujian sobel test menjadi kurang konservatif (Arumsasi, Khafid, & Dwp, 2015). Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka diperlukan penerapan beberapa kriteria sebagai berikut :

- Jika nilai p-Value $> 0,05$, maka hipotesis ditolak, artinya variabel intervening tidak dapat memediasi variabel independen terhadap variabel dependen
- Jika nilai p-Value $< 0,05$, maka hipotesis diterima, artinya variabel intervening dapat memediasi variabel independen terhadap variabel dependen

7
BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

IV.1. Hasil Penelitian

IV.1.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2021 dan telah menerbitkan laporan keuangan tahunan. Khusus sektor perbankan digital, terdapat 11 perusahaan perbankan digital yang ditetapkan menggunakan metode *full sampling* karena masih sangat kecil dan terbatasnya jumlah populasi. Adapun perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini akan disajikan dalam tabel berikut ini :

102
Tabel 5. Sampel Penelitian
Perusahaan Perbankan Digital di Bursa Efek Indonesia
Periode 2017 - 2021

No	Ticker	Bank Digital	Tanggal IPO	Platform
1	AGRO	PT Bank Raya Indonesia Tbk	8 Agustus 2003	Raya
2	ARTO	PT Bank Jago Tbk	12 Januari 2016	Jago
3	BABP	PT Bank MNC Internasional Tbk	15 Juli 2002	MotionBank
4	BACA	PT Bank Capital Tbk	4 Oktober 2007	Capital Mobile
5	BANK	PT Bank Aladin Syariah Tbk	1 Februari 2021	Aladin
6	BBHI	PT Allo Bank Indonesia Tbk	12 Agustus 2015	Allobank
7	BBKP	PT Bank KB Bukopin Tbk	10 Juli 2006	Wokee+
8	BBYB	PT Bank Neo Commerce Tbk	13 Januari 2015	Neobank
9	BKSW	PT Bank QNB Indonesia Tbk	21 November 2002	QNB Mobile
10	BTPN	PT Bank BTPN Tbk	12 Maret 2008	Jenius
11	NISP	PT OCBC NISP Tbk	20 Oktober 1994	Nyala

Sampel 11 perusahaan perbankan digital diperoleh dari 46 perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 35 perusahaan perbankan tidak dapat

digunakan sebagai sampel karena perusahaan perbankan tersebut belum menjalankan bisnisnya secara *fully digital*.

7 IV.2. Deskripsi Data Penelitian

IV.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini sebagai variabel dependen (Y). Dengan menggunakan proksi *Price to Book Value (PBV)* yang dihitung dari rasio perbandingan *market price per share* dengan *book value per share*. Berikut PBV perbankan digital Indonesia yang dijadikan sampel selama periode 2017 – 2021:

Tabel 6. PBV Perbankan Digital Periode 2017-2021

No	Ticker Code	Price to Book Value (PBV)				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	AGRO	3,02	1,50	0,94	5,15	16,59
2	ARTO	1,46	1,92	5,49	37,50	26,61
3	BABP	0,87	0,76	0,81	0,82	22,28
4	BACA	1,08	1,43	1,38	1,62	0,88
5	BANK	-	-	-	-	28,74
6	BBHI	1,03	2,13	1,74	5,11	62,79
7	BBKP	0,79	0,37	0,29	2,22	1,37
8	BBYB	2,78	2,43	1,85	1,77	8,49
9	BKSW	1,02	0,80	0,78	0,53	0,96
10	BTPN	0,84	1,04	0,84	0,77	0,59
11	NISP	0,99	0,80	0,70	0,63	0,47
	Terendah	0,79	0,37	0,29	0,53	0,47
	Tertinggi	3,02	2,43	5,49	37,50	62,79
	Rata-rata	1,39	1,32	1,48	5,61	15,43
	Nilai Terendah Periode 2017-2021	0,29 (BBKP)				
	Nilai Tertinggi Periode 2017-2021	62,79 (BBHI)				
	Nilai Rata-rata Periode 2017-2021	5,05				

Pada tabel 6 di atas, dapat diketahui nilai PBV terendah dari saham perbankan digital selama periode 2017-2021 adalah sebesar 0,29 pada perusahaan PT Bank KB Bukopin Tbk (BBKP) dan nilai PBV tertinggi adalah sebesar 62,79 pada perusahaan PT Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI). Sedangkan rata-rata PBV perusahaan perbankan digital selama periode 2017 – 2021 adalah sebesar 5,05. Khusus untuk perusahaan PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK) yang baru listing di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 1 Februari 2021 di harga IPO Rp 103 per lembar saham, maka data PBV untuk periode tahun 2017-2020 dianggap nol dan PBV baru dapat dihitung untuk periode 2021 dengan nilai sebesar 28,74.

IV.2.2. Profitabilitas

Kemampuan menciptakan keuntungan pada penelitian ini diproksikan oleh *Return On Asset* (ROA) sebagai variabel intervening (Z). Rasio ROA digunakan sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan dari sebuah perbankan digital. Rasio ROA dihitung berdasarkan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk menciptakan laba atau keuntungan. Berikut ROA perbankan digital Indonesia yang dijadikan sampel selama periode 2017 – 2021:

Tabel 7. ROA Perbankan Digital Periode 2017-2021

No	Ticker Code	Profitabilitas (ROA) (dalam %)				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	AGRO	0,86	0,01	0,19	0,11	-18,06
2	ARTO	-1,04	0,88	-9,23	-8,70	0,68
3	BABP	-6,31	-3,50	0,19	0,09	0,09
4	BACA	0,53	0,53	0,08	0,30	0,16
5	BANK	-0,77	0,59	10,80	6,22	-5,58
6	BBHI	0,42	-9,78	-1,45	1,43	4,14
7	BBKP	0,13	-5,44	0,22	-4,08	-2,58
8	BBYB	0,29	-0,14	0,31	0,29	-8,70

9	BKSW	-3,21	-3,06	0,02	-2,31	-8,92
10	BTPN	1,49	0,07	1,65	1,10	1,62
11	NISP	1,41	2,22	1,63	1,02	1,18
	Terendah	-6,31	-9,78	-9,23	-8,70	-18,06
	Tertinggi	1,49	2,22	10,80	6,22	4,14
	Rata-rata	-0,56	-1,60	0,40	-0,41	-3,27
	Nilai Terendah Periode 2017-2021	-18,06 (AGRO)				
	Nilai Tertinggi Periode 2017-2021	10,80 (BANK)				
	Nilai Rata-rata Periode 2017-2021	-1,09				

Pada tabel 7 di atas, dapat diketahui nilai ROA terendah dari saham perbankan digital selama periode 2017-2021 adalah sebesar -18,06% yaitu pada perusahaan PT Bank Raya Indonesia Tbk (AGRO) pada tahun 2021 dan nilai ROA tertinggi adalah sebesar 10,80% pada perusahaan PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK) di tahun 2019. Sedangkan rata-rata ROE perusahaan perbankan digital selama periode 2017 – 2021 adalah sebesar -1,09%.

46 IV.2.3. Investment Opportunity Set (IOS)

20 *Investment Opportunity Set (IOS)* pada penelitian ini diprosikan oleh *Market Value to Book Value of Asset (MVBVA)* sebagai variabel independen (X_1). Rasio MVBVA digunakan sebagai indikator pengukuran set kesempatan investasi dari sebuah perbankan digital. Dengan mempergunakan rasio MVBVA dapat memberikan gambaran tentang kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, dimana semakin tinggi rasio MVBVA akan menggambarkan semakin besar juga nilai aset yang digunakan oleh perusahaan, sehingga nilai IOS yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin tinggi. Rasio MVBVA dihitung berdasarkan rasio antara selisih total aset dan total ekuitas yang diakumulasi dengan nilai kapitalisasi pasar perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Berikut hasil perhitungan MVBVA perbankan digital Indonesia yang dijadikan sampel selama periode 2017 – 2021:

Tabel 8. MVBVA Perbankan Digital Periode 2017-2021

No	Ticker Code	IOS (MVBVA)				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	AGRO	1,39	1,09	0,99	1,64	3,27
2	ARTO	1,08	1,16	3,31	21,64	18,16
3	BABP	0,98	0,97	0,97	0,98	1,22
4	BACA	1,01	1,04	1,03	1,05	0,99
5	BANK	0,54	0,20	0,17	0,11	14,36
6	BBHI	1,01	1,17	1,09	1,55	18,32
7	BBKP	0,99	0,94	0,94	1,13	1,05
8	BBYB	1,24	1,19	1,16	1,16	2,91
9	BKSW	1,00	0,95	0,96	0,89	0,99
10	BTPN	0,97	1,01	0,97	0,96	0,92
11	NISP	1,00	0,97	0,95	0,95	0,92
	Terendah	0,54	0,20	0,17	0,11	0,92
	Tertinggi	1,39	1,19	3,31	21,64	18,32
	Rata-rata	1,02	0,97	1,14	2,91	5,74
	Nilai Terendah Periode 2017-2021				0,11 (BANK)	
	Nilai Tertinggi Periode 2017-2021				21,64 (ARTO)	
	Nilai Rata-rata Periode 2017-2021				2,36	

Pada tabel 8 di atas, dapat diketahui nilai MVBVA terendah dari saham perbankan digital selama periode 2017-2021 adalah sebesar 0,11 yaitu pada perusahaan PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK) di tahun 2020 dan nilai MVBVA tertinggi adalah sebesar 21,64 yaitu pada perusahaan PT Bank Jago Tbk (ARTO) di tahun 2020. Sedangkan rata-rata MVBVA perusahaan perbankan digital selama periode 2017 – 2021 adalah sebesar 2,36.

IV.2.4. *Right Issue*

Right Issue pada penelitian ini diproksikan oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebagai variabel independen (X_2). Nilai CAR digunakan sebagai indikator respon pasar terhadap pelaksanaan *right issue* yang merupakan total keseluruhan dari *abnormal return* hasil pelaksanaan aksi korporasi (*corporate action*) yang dilakukan oleh setiap perbankan digital di Bursa Efek Indonesia. Rasio CAR dihitung berdasarkan akumulasi dari *abnormal return* yang didapat dari selisih antara *return* saham perusahaan perbankan digital dengan *return* pasar yang direpresentasikan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berikut nilai CAR perbankan digital Indonesia yang dijadikan sampel selama periode 2017 – 2021 :

Tabel 9. CAR Perbankan Digital Periode 2017-2021

No	Ticker Code	Right Issue (CAR) (dalam %)				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	AGRO	0,00	1,82	0,00	0,00	4,09
2	ARTO	0,00	0,00	0,00	-22,47	3,68
3	BABP	0,00	-7,05	-2,61	0,00	-14,44
4	BACA	0,00	0,00	0,00	0,00	-3,60
5	BANK	0,00	0,00	0,00	0,00	1,89
6	BBHI	0,00	-0,18	0,00	0,00	-11,87
7	BBKP	0,00	-2,37	0,00	7,39	1,81
8	BBYB	0,00	0,00	-7,51	10,56	14,09
9	BKSW	0,00	8,79	0,00	0,00	0,00
10	BTPN	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
11	NISP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Terendah	0,00	-7,05	-7,51	-22,47	-14,44
	Tertinggi	0,00	8,79	0,00	10,56	14,09
	Rata-rata	0,00	0,09	-0,92	-0,41	-0,40
	Nilai Terendah Periode 2017-2021				-22,47 (ARTO)	
	Nilai Tertinggi Periode 2017-2021				14,09 (BBYB)	
	Nilai Rata-rata Periode 2017-2021				-0,33	

Pada tabel 9 di atas, dapat diketahui nilai CAR terendah dari saham perbankan digital selama periode 2017-2021 adalah sebesar -22,47% yaitu pada perusahaan PT Bank Jago Tbk (ARTO) yang terjadi di tahun 2020 dan nilai CAR tertinggi adalah sebesar 14,09% pada perusahaan PT Bank Neo Commerce Tbk (BBYB) yang terjadi di tahun 2021. Sedangkan rata-rata CAR perusahaan perbankan digital selama periode 2017 – 2021 adalah sebesar -0,33%. Khusus untuk perusahaan PT Bank BTPN Tbk (BTPN) dan PT OCBC NISP Tbk (NISP), kedua bank digital tersebut tidak melakukan *right issue* selama periode 2017-2021, namun BTPN pernah melakukan *right issue* pada tanggal 10 Desember 2010 dan OCBP melakukan *right issue* pada tanggal 13 November 2013.

IV.2.5. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran Perusahaan pada penelitian ini diprosikan oleh Logaritma natural (Ln) dari Total Asset sebagai variabel independen (X_3). Nilai Ln Total Assets digunakan sebagai ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dan dapat digunakan untuk menggambarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tumbuh dan berkembang dengan baik, yang membuat investor lebih percaya pada kemampuan perusahaan untuk mengembalikan uang mereka. Berikut hasil perhitungan nilai Ukuran Perusahaan perbankan digital Indonesia yang dijadikan sampel selama periode 2017 – 2021 :

Tabel 10. Ln Total Asset Perbankan Digital Periode 2017-2021

No	Ticker Code	Ukuran Perusahaan (Ln Total Asset)				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	AGRO	30,42	30,78	30,93	30,96	30,46
2	ARTO	27,45	27,22	27,91	28,41	30,14
3	BABP	30,00	30,02	29,99	30,09	30,27

4	BACA	30,43	30,52	30,57	30,64	30,74
5	BANK	27,87	27,22	27,30	27,30	28,41
6	BBHI	28,53	28,45	28,56	28,58	29,17
7	BBKP	32,30	32,19	32,24	32,01	32,12
8	BBYB	29,24	29,14	29,26	29,32	30,06
9	BKSW	30,84	30,65	30,77	30,54	30,50
10	BTPN	32,19	32,26	32,83	32,84	32,89
11	NISP	32,67	32,79	32,83	32,96	33,00
	Terendah	27,45	27,22	27,30	27,30	28,41
	Tertinggi	32,67	32,79	32,83	32,96	33,00
	Rata-rata	30,18	30,11	30,29	30,33	30,70
	Nilai Terendah Periode 2017-2021					27,22 (ARTO)
	Nilai Tertinggi Periode 2017-2021					33,00 (NISP)
	Nilai Rata-rata Periode 2017-2021					30,32

Pada tabel 10 di atas, dapat diketahui nilai Ln Total Asset terendah dari saham perbankan digital selama periode 2017-2021 adalah sebesar 27,22 yaitu pada perusahaan PT Bank Jago Tbk (ARTO) di tahun 2018 dan nilai Ln Total Asset tertinggi adalah sebesar 33,00 pada perusahaan PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP) di tahun 2021. Sedangkan rata-rata Ln Total Asset dari seluruh perusahaan perbankan digital selama periode 2017 – 2021 adalah sebesar 30,32.

IV.3. Analisis Data

Penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahapan pengujian agar didapatkan pendekatan model dan hasil yang terbaik. Adapun langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah memilih model regresi data panel yang paling tepat untuk menguji variabel X dan variabel Z, dan selanjutnya memilih model regresi data panel untuk menguji variabel intervening.

IV.3.1. Uji Chow / Uji F *Restricted* (Sub-Struktural Tahap 1)

Menurut (Ghozali & Ratmono, 2017) Uji Chow atau biasa juga disebut Uji F *Restricted* digunakan untuk memilih model mana yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini. Adapun hipotesis dalam uji Chow sebagai berikut :

H_0 : Model regresi adalah *Common Effect*

H_1 : Model regresi adalah *Fixed Effect*

Dalam uji Chow, jika nilai *Probability Cross Section F* > 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM). Sedangkan jika nilai *Probability Cross Section F* < 0,05 maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Adapun hasil uji Chow yang dilakukan dengan menggunakan program EViews 10 sebagai berikut :

Tabel 11. Hasil Uji Chow (Tahap 1)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.858397	(10,41)	0.5777
Cross-section Chi-square	10.455258	10	0.4015

Berdasarkan tabel 11 di atas, nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* pada penelitian ini adalah 0,4015 > 0,05. Dari hasil uji ini, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

IV.3.2. Uji Lagrange Multiplier (Uji Sub-Struktural Tahap 1)

Setelah uji Chow dilakukan, dimana model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM), maka uji Hausman tidak perlu dilakukan. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji *Lagrange Multiplier* (LM) yaitu untuk mengetahui apakah model

common effect atau *random effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Adapun hipotesis yang digunakan adalah :

H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Random Effect*

Jika *p-Value* > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM), tetapi jika *p-Value* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Adapun hasil uji LM yang dilakukan dengan menggunakan program EViews 10 sebagai berikut :

Tabel 12. Hasil Uji Lagrange Multiplier (Tahap 1)

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.223479 (0.6364)	0.120325 (0.7287)	0.343804 (0.5576)
Honda	-0.472735 (0.6818)	0.346879 (0.3643)	-0.088994 (0.5355)
King-Wu	-0.472735 (0.6818)	0.346879 (0.3643)	0.040478 (0.4839)
GHM	--	--	0.120325 (0.5997)

Berdasarkan tabel 12 di atas, nilai probabilitas *Cross-section Breusch-Pagan* pada penelitian ini adalah 0,6364 > 0,05. Dari hasil uji ini, dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

Sesuai dengan syarat-syarat penentuan model terbaik pada uji Chow dan uji *Lagrange Multiplier* di atas, maka pendekatan *Common Effect Model* (CEM) yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun hasil pengujian pendekatan model CEM sebagai berikut :

Tabel 13. Hasil Uji Common Effect Model (Tahap 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.168266	0.107745	-1.561713	0.1245
MBVA	0.000155	6.74E-06	23.03869	0.0000
CAR	-0.091765	0.117680	-0.779787	0.4391
SIZE	0.005149	0.003547	1.451987	0.1526
R-squared	0.924812	Mean dependent var		0.009649
Adjusted R-squared	0.920389	S.D. dependent var		0.158134
S.E. of regression	0.044618	Akaike info criterion		-3.311404
Sum squared resid	0.101530	Schwarz criterion		-3.165416
Log likelihood	95.06360	Hannan-Quinn criter.		-3.254949
F-statistic	209.1002	Durbin-Watson stat		1.700268
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari tabel 13 di atas diketahui nilai *R-squared* pada hasil Uji CEM sebesar 0,924812 yang artinya model yang paling baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

7 IV.3.3. Pengujian Hipotesis (Tahap 1)

IV.3.3.1. Uji t (Tahap 1)

Uji t pada tahap 1 dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen (X) terhadap variabel intervening (Z) sebagai variabel terikat. Adapun hasil Uji t dengan menggunakan program EViews 10 sebagai berikut :

Tabel 14. Hasil Uji t (Tahap 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.168266	0.107745	-1.561713	0.1245
MBVA	0.000155	6.74E-06	23.03869	0.0000
CAR	-0.091765	0.117680	-0.779787	0.4391
SIZE	0.005149	0.003547	1.451987	0.1526

Dari tabel 14 dapat dijelaskan bahwa hasil Uji t pada tahap 1 menunjukkan beberapa hasil sebagai berikut :

- Nilai Prob. MVBVA (X_1) sebesar $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel IOS berpengaruh terhadap variabel Profitabilitas bank digital selama periode 2017-2021.
- Nilai Prob. CAR (X_2) sebesar $0,4391 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap variabel Profitabilitas bank digital selama periode 2017-2021.
- Nilai Prob. SIZE (X_3) sebesar $1,451987 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel Profitabilitas bank digital selama periode 2017-2021.

18
IV.3.3.2. Uji F simultan dan Uji Koefisien Determinasi R^2 (Tahap 1)

Uji F simultan pada tahap 1 dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara simultan dari variabel independen *Investment Opportunity Set* (X_1), *Right Issue* (X_2) dan Ukuran Perusahaan (X_3) terhadap variabel intervening (Z) sebagai variabel terikat dalam model pengujian di tahap 1. Sedangkan Uji Koefisien Determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui besaran proporsi variabel terikat (Z) pada model di tahap 1 dapat dijelaskan oleh variabel independen (X_1 , X_2 dan X_3). Adapun hasil Uji F simultan dan Uji R^2 dengan menggunakan program EViews 10 sebagai berikut :

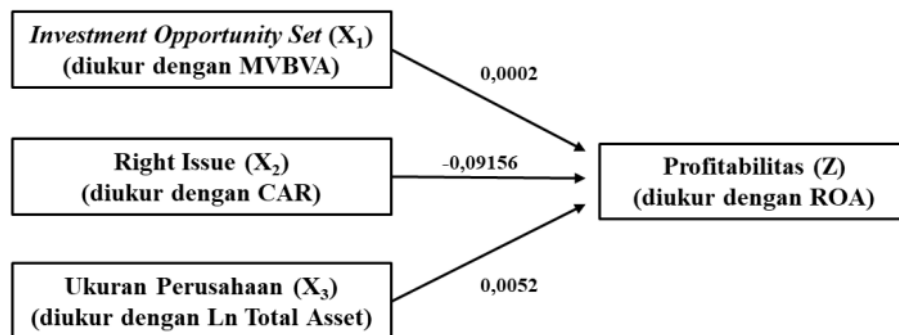
Tabel 15. Hasil Uji F simultan dan Uji R^2 (Tahap 1)

37	
R-squared	0.067558
Adjusted R-squared	0.012708
S.E. of regression	0.043643
Sum squared resid	0.097142
Log likelihood	96.27847
F-statistic	1.231694
Prob(F-statistic)	0.307791

Dari tabel 15 dapat dijelaskan bahwa hasil Uji F pada tahap 1 menunjukkan hasil nilai Prob. (F-statistic) sebesar $0,307791 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel IOS, *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara simultan terhadap Profitabilitas bank digital.

Hasil Uji R^2 dapat dilihat dari *Adjusted R-squared* yaitu sebesar 0,012708 yang artinya sebesar 1,2708% keragaman variabel Profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel independen di dalam model tahap 1, sementara sisanya 98,7292% dijelaskan oleh faktor lainnya di luar model tersebut.

Adapun hasil pengujian hipotesis yang dapat dijelaskan dalam model tahap 1 sebagai berikut :



Gambar 6.
Hasil Nilai Pengujian Hipotesis Pengaruh Variabel X terhadap Variabel Z

Gambar 6 menjelaskan nilai signifikansi variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Profitabilitas, variabel *Right Issue* terhadap Profitabilitas, dan variabel Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dengan menggunakan α sebesar 5%.

Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh terhadap Profitabilitas, yang dibuktikan oleh nilai probabilitas t hitung sebesar $0,0000 < 0,05$, dengan koefisien sebesar 0,0002, nilai standar error sebesar 0,00000674 atau 0,000674% dan nilai t statistic sebesar 23,03869. Dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis H_4 diterima.

Right Issue yang diprosikan oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas yang diprosikan oleh *Return On Asset* (ROA), dimana nilai probabilitas t hitung yang dihasilkan adalah sebesar $0,4391 > 0,05$, koefisien sebesar -0,09156, nilai std. error 0,11768 atau 11,768% dan nilai t statistic sebesar -0,779787. Dengan nilai probabilitas t hitung $> 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_5 ditolak.

Ukuran Perusahaan dengan proksi Ln Total Asset tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas yang menggunakan proksi ROA, dimana nilai probabilitas t hitung sebesar $0,1526 > 0,05$, memiliki koefisien sebesar $0,0052$, nilai std. error sebesar $0,003547$ atau $0,3547\%$, sementara nilai t statistic yang dihasilkan adalah sebesar $1,451987$. Dapat disimpulkan bahwa dengan nilai probabilitas t hitung $> 5\%$, maka hipotesis H_6 ditolak.

IV.3.4. Uji Chow / Uji F Restricted (Sub-Struktural Tahap 2)

Adapun hasil uji Chow yang dilakukan pada model sub-struktural tahap 2 dengan menggunakan program EViews 10 sebagai berikut :

Tabel 16. Hasil Uji Chow (Tahap 2)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.640186	(10,40)	0.0016
Cross-section Chi-square	35.592014	10	0.0001

Berdasarkan tabel 16 di atas, nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* pada penelitian ini adalah $0,0001 < 0,05$. Dari hasil uji ini, dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak, maka model pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

IV.3.5. Uji Hausman (Uji Sub-Struktural Tahap 2)

Hasil Uji Hausman yang dilakukan pada model sub-struktural tahap 2 dengan program EViews adalah 10 sebagai berikut :

27

Tabel 17. Hasil Uji Hausman (Tahap 2)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.451938	4	0.0000

Berdasarkan tabel 17 di atas, nilai probabilitas *Cross-section Random* pada penelitian ini adalah sebesar $0,0000 < 0,05$ maka disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya model dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Sesuai dengan syarat-syarat penentuan model terbaik pada uji Chow dan uji Hausman di atas, maka pendekatan yang dipilih untuk pengujian sub-struktural tahap 2 adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Adapun hasil pengujian pendekatan model FEM sebagai berikut :

Tabel 18. Hasil Pendekatan *Fixed Effect Model* (Tahap 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-402.6368	80.19437	-5.020761	0.0000
MBVA	0.018291	0.004934	3.707377	0.0006
CAR	-101.3164	23.22599	-4.362199	0.0001
SIZE	13.41120	2.644380	5.071586	0.0000
ROA	-43.04079	27.10368	-1.588005	0.1202

3

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.625149	10	Mean dependent var	4.868402
Adjusted R-squared	0.493951		S.D. dependent var	11.03952
S.E. of regression	7.853197		Akaike info criterion	7.186719
Sum squared resid	2466.908		Schwarz criterion	7.734174
Loq likelihood	-182.6348		Hannan-Quinn criter.	7.398424
F-statistic	4.764927		Durbin-Watson stat	1.487108
Prob(F-statistic)	0.000049			

Dari tabel 18 di atas diketahui nilai *R-squared* pada hasil Uji FEM sebesar 0,625149 dan Prob (F-statistic) yang dihasilkan adalah sebesar $0,000049 < 0,05$ yang

artinya model yang paling baik untuk digunakan dalam pengujian sub-struktural tahap 2 adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

IV.3.6. Pengujian Hipotesis (Tahap 2)

Pedoman dalam melakukan pengujian hipotesis menggunakan Uji t, Uji F Simultan dan Uji Koefisien Determinasi (R²) dapat dilihat pada penjelasan di Bab III dalam penelitian ini.

57 IV.3.6.1. Uji t (Tahap 2)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen (X) terhadap variabel intervening (Z) sebagai variabel terikat pada tahap 2. Adapun hasil Uji t untuk tahap 2 adalah sebagai berikut :

9
Tabel 19. Hasil Uji t (Tahap 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-402.6368	80.19437	-5.020761	0.0000
MVBVA	0.018291	0.004934	3.707377	0.0006
CAR	-101.3164	23.22599	-4.362199	0.0001
SIZE	13.41120	2.644380	5.071586	0.0000
ROA	-43.04079	27.10368	-1.588005	0.1202

Tabel 19 menjelaskan hasil Uji t pada tahap 2 yang menunjukkan beberapa hasil sebagai berikut :

- Nilai Prob. MVBVA (X₁) sebesar 0,0006 < 0,05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima, artinya variabel IOS berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan bank digital selama periode 2017-2021.
- Nilai Prob. CAR (X₂) sebesar 0,0001 < 0,05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima, artinya variabel *Right Issue* berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan bank digital selama periode 2017-2021.
- Nilai Prob. SIZE (X₃) sebesar 0,0000 < 0,05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima, artinya variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan bank digital selama periode 2017-2021.

- Nilai Prob. ROA (Z) sebesar $0,1202 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan bank digital selama periode 2017-2021.

18
IV.3.6.2. Uji F simultan dan Uji Koefisien Determinasi R² (Tahap 2)

Uji F simultan pada tahap 2 dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama dari variabel independen *Investment Opportunity Set* (X_1), *Right Issue* (X_2), Ukuran Perusahaan (X_3) dan Profitabilitas (Z) terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan (Y) dalam model pengujian di tahap 2. Uji Koefisien Determinasi (R^2) selanjutnya dilakukan untuk mengukur besaran proporsi variabel terikat (Y) pada model di tahap 2 yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (X_1 , X_2 dan X_3) dan variabel intervening (Z). Adapun hasil Uji F simultan dan Uji R^2 yang diukur menggunakan program EViews 10 adalah sebagai berikut :

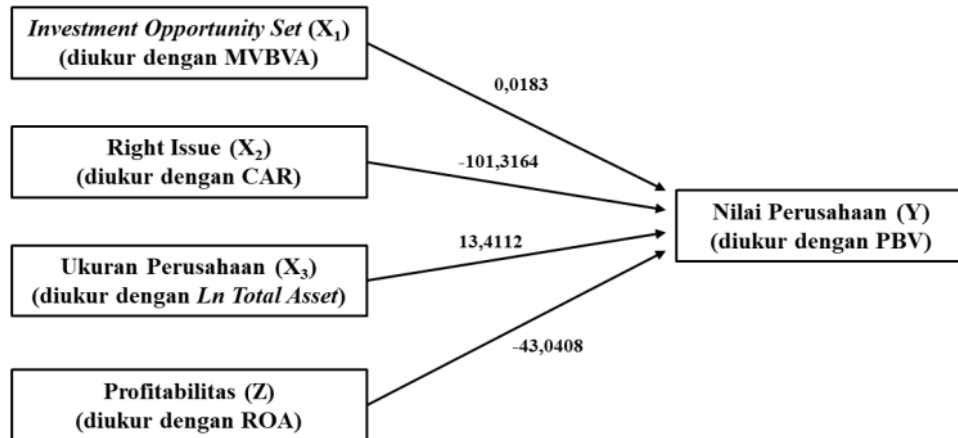
Tabel 20. Hasil Uji F simultan dan Uji R² (Tahap 2)

3 Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.625149	10 Mean dependent var	4.868402
Adjusted R-squared	0.493951	S.D. dependent var	11.03952
S.E. of regression	7.853197	Akaike info criterion	7.186719
Sum squared resid	2466.908	Schwarz criterion	7.734174
Log likelihood	-182.6348	Hannan-Quinn criter.	7.398424
F-statistic	4.764927	Durbin-Watson stat	1.487108
Prob(F-statistic)	0.000049		

Tabel 20 menjelaskan hasil Uji F simultan pada tahap 2 dengan nilai Prob. (F-statistic) sebesar $0,000049 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh variabel IOS, *Right Issue*, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas secara bersama-sama terhadap variabel Nilai Perusahaan bank digital.

Hasil Uji R^2 yang dapat dilihat dari nilai *Adjusted R-squared* yaitu sebesar $0,493951$ yang artinya sebesar $49,39\%$ keragaman variabel Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel X dan Z di dalam model tahap 2, sementara sisanya $50,61\%$

dijelaskan oleh faktor lainnya di luar model tersebut. Dengan demikian hasil pengujian hipotesis yang dapat dijelaskan dalam model tahap 2 adalah sebagai berikut :



Gambar 8.
Hasil Nilai Pengujian Hipotesis Pengaruh Variabel X, Z terhadap Variabel Y

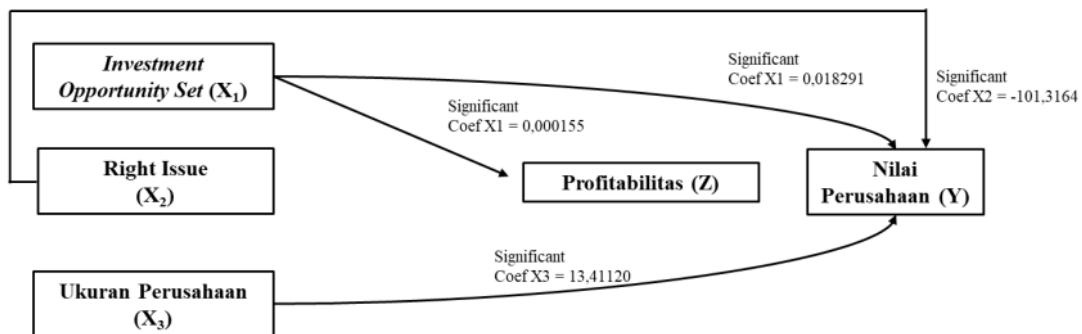
Gambar 7 menjelaskan nilai signifikansi antara variabel *Investment Opportunity Set* (IOS), *Right Issue*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap variabel Nilai Perusahaan dengan menggunakan α sebesar 5%.

⁹⁰ *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dapat diukur menggunakan *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) yang dibuktikan dengan nilai probabilitas t hitung sebesar $0,0006 < 0,05$, dengan koefisien sebesar 0,0183, nilai standar error sebesar 0,0049 atau 0,49% dan nilai t statistic sebesar 3,7074. Dengan demikian hipotesis H_1 diterima.

Right Issue yang diukur menggunakan proksi *Cumulative Abnormal Return* (CAR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV), dimana nilai probabilitas t hitung yang dihasilkan adalah sebesar $0,0001 < 0,05$, koefisien sebesar -101,3164, nilai std. error 23,2260 dan nilai t statistic sebesar -4,3622. Dengan nilai probabilitas t hitung $< 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_2 diterima.

Ukuran Perusahaan dengan proksi Ln Total Asset berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang menggunakan proksi PBV, dimana nilai probabilitas t hitung sebesar $0,0000 < 0,05$, memiliki nilai koefisien sebesar 13,4112, dengan nilai std. error 2,6444, sementara nilai t statistic yang dihasilkan adalah sebesar 5,0716. Dapat disimpulkan bahwa dengan nilai probabilitas t hitung $< 5\%$, maka hipotesis H_3 diterima.

Profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan proksi PBV. Dengan nilai probabilitas t hitung $0,1202 > 0,05$, nilai koefisien -43,0408, nilai std. error 27,1037 dan nilai t statistic sebesar -1,588, dapat disimpulkan bahwa dengan nilai probabilitas t hitung $> 5\%$, maka hipotesis H_7 ditolak. Berikut bagan manual yang dapat menjelaskan tidak terbuktinya proksi ROA sebagai variabel intervening serta pengaruh variabel independen IOS, *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan :



Gambar 9.
Hasil Pengujian Hipotesis Variabel Berpengaruh Terhadap Y

Gambar 8 menjelaskan model empiris hasil pengujian seluruh variabel terhadap variabel dependen. Model ini menggambarkan hubungan yang signifikan antara variabel Set Kesempatan Investasi terhadap variabel Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Variabel IOS memiliki hubungan yang signifikan terhadap Profitabilitas dengan koefisien sebesar 0,000155 yang artinya dengan pengaruh yang positif dari IOS akan berkontribusi sebesar 0,016% terhadap perubahan nilai Profitabilitas. Pengaruh variabel IOS juga positif terhadap Nilai Perusahaan yaitu sebesar 0,018291 yang

artinya IOS berkontribusi 1,829% terhadap perubahan Nilai Perusahaan. Sementara variabel *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan tidak signifikan terhadap Profitabilitas, namun *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dimana variabel *Right Issue* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan sebesar -101,3164 dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan koefisien 13,4112.

IV.3.7. Sobel Test

Uji Sobel tidak dilakukan karena dari hasil pengukuran dan pengujian hipotesis di atas menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak terbukti sebagai variabel intervening, sehingga tidak perlu dihitung pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen.

IV.1. Pembahasan

Dari setiap tahapan dalam penelitian ini menunjukkan hasil pengujian hipotesis dari masing-masing variabel sebagai berikut :

Tabel 21. Hasil Pengujian Per Variabel

No.	Variabel	Coefficient	Std. Error	Sig < 0,05
1	Z ke Y	-43,04079	27,10368	Tidak Signifikan
2	X1 ke Y	0,01829	0,00493	Signifikan
3	X2 ke Y	-101,31640	23,22599	Signifikan
4	X3 ke Y	13,41120	2,64438	Signifikan
5	X1 ke Z	0,00016	0,00001	Signifikan
6	X2 ke Z	-0,09177	0,11768	Tidak Signifikan
7	X3 ke Z	0,00515	0,00355	Tidak Signifikan
8	X1 melalui Z ke Y			Tidak Signifikan
9	X2 melalui Z ke Y			Tidak Signifikan
10	X3 melalui Z ke Y			Tidak Signifikan

Keterangan : X = Variabel Independen, Z = Variabel Intervening, Y = Variabel Dependen

Tabel 21 menunjukkan hasil pengujian masing-masing variabel yang mengalami signifikan hanya pada variabel X_1 (IOS) terhadap Y (Nilai Perusahaan), X_2 (*Right Issue*) terhadap Y (Nilai Perusahaan), X_3 (Ukuran Perusahaan) terhadap Y (Nilai Perusahaan), dan X_1 terhadap Z (Profitabilitas). Untuk variabel yang mengalami ketidak signifikanan adalah variabel Z (Profitabilitas) terhadap Y (Nilai Perusahaan), X_2 (*Right Issue*) terhadap Z (Profitabilitas), X_3 (Ukuran Perusahaan) terhadap Z (Profitabilitas), X_1 (IOS) terhadap Y (Nilai Perusahaan) melalui Z (Profitabilitas), X_2 (*Right Issue*) terhadap Y (Nilai Perusahaan) melalui Z (Profitabilitas), dan X_3 (Ukuran Perusahaan) terhadap Y (Nilai Perusahaan) melalui Z (Profitabilitas).

Dari hasil pengujian masing-masing variabel tersebut, dapat disimpulkan hasil regresi data panel yang dapat dirinci sebagai berikut :

Tabel 22. Hasil Regresi Data Panel

No	Keterangan	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
1	Variabel independen (X_1) terhadap variabel dependen (Y)	Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan	Nilai probabilitas t hitung $< \alpha = 5\%$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan
2	Variabel independen (X_2) terhadap variabel dependen (Y)	Pengaruh <i>Right Issue</i> terhadap Nilai Perusahaan	Nilai probabilitas t hitung $< \alpha = 5\%$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Right Issue</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan
3	Variabel independen (X_3) terhadap variabel dependen (Y)	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Nilai probabilitas t hitung $< \alpha = 5\%$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan

4	Variabel intervening (Z) terhadap variabel dependen (Y)	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Nilai probabilitas t hitung $> \alpha = 5\%$	Menurut temuan penelitian, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh profitabilitas.
5	Variabel independen (X ₁) terhadap variabel intervening (Z)	Pengaruh IOS terhadap Profitabilitas	Nilai probabilitas t hitung $> \alpha = 5\%$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas
6	Variabel independen (X ₂) terhadap variabel intervening (Z)	Pengaruh Right Issue terhadap Profitabilitas	Nilai probabilitas t hitung $> \alpha = 5\%$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Right Issue tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas
7	Variabel independen (X ₃) terhadap variabel intervening (Z)	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas	Nilai probabilitas t hitung $> \alpha = 5\%$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas
8	Variabel independen (X ₁) terhadap variabel independen (Y) melalui variabel intervening (Z)	Profitabilitas memediasi pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Digital di Indonesia periode 2017-2021	Nilai p-value $> \alpha = 5\%$	Menurut temuan studi tersebut, pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan perbankan digital Indonesia dari tahun 2017 hingga 2021 tidak dapat diimbangi dengan profitabilitas.
9	Variabel independen (X ₂) terhadap variabel independen (Y) melalui variabel intervening (Z)	Profitabilitas memediasi pengaruh Right Issue terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Digital di Indonesia periode 2017-2021	Nilai p-value $> \alpha = 5\%$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Right Issue terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Digital di Indonesia periode 2017-2021

10	Variabel independen (X ₃) terhadap variabel independen (Y) melalui variabel intervening (Z)	Profitabilitas memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Digital di Indonesia periode 2017-2021	Nilai p-value > α = 5%	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Digital di Indonesia periode 2017-2021
----	---	--	-------------------------------	---

IV.4.1. Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi data panel pada penelitian ini menunjukkan bahwa ⁶ Investment Opportunity Set (IOS) yang ⁶ diukur menggunakan *Market Value of Book Value of Asset* (MVBVA) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan ⁶ *Price to Book Value* (PBV). Untuk mengukur nilai MVBVA, data-data seperti total asset, total ekuitas, jumlah lembar saham beredar di pasar serta harga penutupan (*closing price*) di akhir tahun terkait diambil dari laporan keuangan perbankan digital selama periode 2017 – 2021.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Mufidah & Sucipto, 2020) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, diperoleh nilai probabilitas MVBVA $0,0006 < 0,05$ dengan koefisien $0,018291$ dan nilai t-Statistic $3,707377$. Nilai koefisien tersebut menjelaskan terdapat kontribusi $1,83\%$ dari IOS terhadap setiap kenaikan nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nilai IOS yang dijelaskan oleh semakin tingginya nilai MVBVA menunjukkan semakin besar pula peluang pertumbuhan perusahaan yang akan meningkatkan ekspektasi tingginya tingkat return yang dapat diperoleh investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian (Resti et al., 2019) yang menyatakan bahwa “variabel set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana dengan meningkatnya nilai perusahaan akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan”. Semakin meningkatnya prospek pertumbuhan dan investasi perusahaan akan direspon positif oleh pasar ataupun investor sehingga

berdampak kepada peluang kenaikan harga saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan pula dengan kondisi empiris yang menggambarkan bahwa dengan meningkatnya nilai IOS akan meningkatkan keyakinan para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang untuk bertumbuh seiring investasi yang dilakukan para investor dalam membeli saham perusahaan. Semakin bertambah jumlah investor yang melakukan pembelian atas saham tersebut, akan berdampak kepada peningkatan harga saham perusahaan di market, sehingga akan mendorong semakin tingginya nilai perusahaan yang ditandai dengan kenaikan *Price to Book Value* yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, variabel IOS yang diprosikan oleh MVBVA memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sebagai contoh, nilai MVBVA tertinggi dimiliki oleh saham PT Bank Jago Tbk (ARTO) yaitu senilai 21,64 yang diperoleh pada tahun 2020. Nilai MVBVA ini menjelaskan bahwa pada periode tersebut, para investor melihat begitu tingginya peluang investasi yang ada pada saham ARTO pada saat itu, sehingga dengan semakin tingginya nilai MVBVA diharapkan dapat memberikan imbal hasil setinggi-tingginya atas investasi yang dilakukan investor pada saham tersebut.

IV.4.2. Pengaruh *Right Issue* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan regresi data panel, menunjukkan bahwa *Right Issue* yang diprosikan oleh *Cummulative Abnormal Return* (CAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Adapun data-data yang digunakan untuk meneliti pengaruh tersebut seperti periode pelaksanaan *right issue*, harga saham perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), diperoleh dari website resmi PT Bursa Efek Indonesia pada laman www.idx.co.id.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori Struktur Modal yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modalnya, yang dapat diubah untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal. Akibatnya, jika teori struktur modal benar,

seharusnya dapat menjelaskan mengapa informasi tentang penambahan saham baru (*right issue*) dapat mempengaruhi harga saham secara negatif (Apriliani, 2018).

Pada penelitian ini, hubungan yang signifikan negatif tersebut dijelaskan oleh nilai probabilitas CAR $0,0001 < 0,05$ dengan koefisien $-101,3164$ dan nilai t-Statistic $-4,362199$. Hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *Right Issue* terhadap Nilai Perusahaan namun bernilai negatif, artinya semakin tinggi nilai CAR akan semakin berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Dampak ini disebabkan oleh respon pasar atau investor yang negatif terhadap penerbitan lembar saham yang baru oleh perusahaan dapat menyebabkan dilusi nilai saham yang dimiliki oleh *existing* investor, jika investor tidak melakukan penebusan *right issue* tersebut (*exercise rights*).

Kondisi empiris di pasar modal menjelaskan bahwa dengan semakin seringnya perusahaan melaksanakan penerbitan saham baru melalui mekanisme *Right Issue*, maka hal ini akan direpson negatif oleh para investor. Hal ini dikarenakan dengan semakin banyaknya jumlah saham yang beredar di market setelah pelaksanaan *Right Issue*, maka dapat terjadi risiko dilusi atau menurunnya persentase kepemilikan saham pemodal awal karena bertambahnya jumlah saham yang beredar. Sebagai contoh, masih pada saham ARTO pada periode tahun 2020 memiliki nilai CAR terendah sebesar $-22,47$ namun pada periode yang sama nilai perusahaan (PBV) ada di angka 37,50 kali. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *Right Issue* yang bernilai negatif terhadap Nilai Perusahaan, dimana dengan semakin negatifnya nilai CAR berbanding terbalik dengan kenaikan nilai perusahaan pada periode tersebut. Dari kondisi tersebut, dapat dijelaskan bahwa terdapat kesesuaian teori struktur modal dengan yang menyatakan bahwa ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dicerminkan oleh pergerakan harga saham perusahaan, dengan kondisi keputusan investasi dan kebijakan dividen dianggap konstan.

IV.4.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian regresi data panel menggunakan metode *Fixed Effect Model* (FEM), menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dengan proksi *Ln Total Asset*

berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV). Untuk mengukur dan mendapatkan hasil uji variabel tersebut, digunakan data total aset yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan perbankan digital selama periode 2017-2021.

Menurut teori semakin tinggi nilai perusahaan besar dapat dipengaruhi oleh ukurannya (Nurminda, Isynuwardhana, & Nurbaiti, 2017), yang berarti bahwa terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dimana jika semakin besar ukuran perusahaan maka akan menyebabkan semakin tinggi Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori ukuran perusahaan serta penelitian (Nuansari et al., 2020) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh yang signifikan dan positif dari hasil penelitian tersebut dijelaskan oleh nilai probabilitas $SIZE < 0,0000 < 0,05$ dengan koefisien 13,41120 dan t-Statistic 5,071586. Hasil pengujian tersebut menjelaskan bahwa terdapat pengaruh dan hubungan berbanding lurus antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, dimana ukuran perusahaan memiliki kontribusi sebesar 1,341% terhadap setiap kenaikan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian (Ikhwan et al., 2021) yang menyatakan bahwa “salah satu kontribusi dari peningkatan nilai perusahaan adalah faktor ukuran perusahaan”. Nilai perusahaan dapat naik secara proporsional sesuai dengan ukurannya. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa investor dan pasar akan merespon positif perusahaan bank dengan total aset yang besar, sehingga mengakibatkan tingginya harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Keberhasilan bank dalam mengelola sumber daya keuangan yang memadai ditunjukkan dengan kemampuannya meningkatkan total aset. Pada akhirnya, para investor dan pasar mengapresiasi pencapaian tersebut karena berharap investasi pada bank digital akan dapat menghasilkan tingkat *return* yang tinggi. Menurut *Singnalling Theory*, perusahaan bank yang dapat mendongkrak nilai perusahaan dan meningkatkan total aset merupakan pertanda baik bagi investor dan pasar (Ikhwan et al., 2021).

Kondisi empiris membuktikan bahwa terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, dimana semakin besar ukuran suatu perusahaan yang ditandai dengan meningkatnya total aset yang dimiliki perusahaan, akan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor. Dari data yang disajikan sebelumnya, nilai ukuran perusahaan terbesar dimiliki oleh saham NISP dengan nilai sebesar 33,00. Nilai ukuran perusahaan ini menggambarkan bahwa perusahaan ini memiliki total aset terbesar diantara perbankan digital lainnya di pasar modal Indonesia. Nilai ukuran perusahaan ini memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dimana dengan meningkatnya nilai ukuran perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan tersebut, sehingga para investor akan melihat bahwa perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar dan terus bertumbuh dari total aset yang dimilikinya, akan dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham tersebut dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham di market dan nilai perusahaan akan mengalami kenaikan.

IV.4.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi data panel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV). Untuk mengukur pengaruh dan hubungan tersebut digunakan data-data seperti laba bersih dan total aset yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan perbankan digital selama periode 2017-2021.

Secara teori, menghasilkan uang sebanyak mungkin adalah tujuan akhir dalam menjalankan bisnis. Untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, digunakan rasio profitabilitas untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan mampu menghasilkan laba dalam usahanya.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori terkait profitabilitas, dimana tidak terdapat pengaruh yang signifikan dan hubungan yang negatif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas $0,1202 > 0,05$ dengan koefisien $-43,04079$ dan nilai t-Statistic $-1,588005$. Hasil pengujian tersebut menjelaskan tentang terjadinya fenomena yang bertentangan

dengan teori yang terjadi di pasar modal Indonesia khususnya di sektor perbankan digital selama periode 2017-2021.

Selama periode penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak menjadi pilihan utama para investor dalam menanamkan investasinya di perusahaan perbankan digital. Tingginya nilai perusahaan yang ditandai dengan kenaikan harga saham dan PBV perbankan digital terjadi karena harapan yang berlebihan dari pasar dan investor terhadap kemampuan perbankan digital dalam menghasilkan tingkat return tertentu kepada para investornya. Fenomena inilah yang menjadi dasar utama bagi peneliti agar dapat menjadi pertimbangan dan perhatian bagi antusiasme yang berlebihan dari para investor di pasar modal Indonesia, khususnya di sektor perbankan digital.

Kondisi empiris pada perbankan digital membuktikan bahwa terdapat ketidaksesuaian dengan teori sinyal, dimana dengan semakin baiknya kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya profitabilitas perusahaan, akan mendapat respon positif oleh para investor yang semakin yakin untuk membeli saham perusahaan dan dapat meningkatkan harga saham serta nilai perusahaannya. Sebagai contoh, saham AGRO pada periode tahun 2021 memiliki nilai ROA sebesar -18,06%, sementara nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV memiliki nilai sebesar 16,59 kali. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, khusus untuk periode penelitian 2017-2021 pada perusahaan perbankan digital di Indonesia. Pengaruh yang tidak signifikan dari faktor profitabilitas terhadap nilai perusahaan diharapkan dapat menjadi bahan penelitian lanjutan terkait perusahaan perbankan digital di masa mendatang.

IV.4.5. Pengaruh IOS terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel menggunakan metode *Common Effect Model* (CEM), menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan proksi oleh *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA) berpengaruh positif secara signifikan terhadap Profitabilitas yang diprosikan oleh *Return On Asset* (ROA). Untuk mengukur MVBVA, peneliti menggunakan data-data total asset, total ekuitas, listed shares dan harga saham perusahaan perbankan digital yang diperoleh dari laporan

keuangan perusahaan selama periode 2017-2021 dan laman web ³⁸ Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id.

Hasil penelitian ⁱⁿⁱ menunjukkan pengaruh signifikan dan positif yang dijelaskan oleh nilai probabilitas MVBVA $0,0000 < 0,05$ dengan koefisien $0,000155$ dan nilai t-Statistic sebesar $23,03869$. Nilai koefisien tersebut menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif $0,015\%$ kontribusi IOS terhadap setiap kenaikan Nilai Perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa terhadap hubungan yang linier antara setiap kenaikan nilai IOS dan Nilai Perusahaan pada sampel perusahaan perbankan digital selama periode 2017-2021.

Kondisi empiris membuktikan ⁴² bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan bernilai positif dari variabel IOS terhadap Profitabilitas. Hal ini dalam dilihat pada tingginya nilai profitabilitas saham BANK di periode tahun 2019 yaitu profitabilitas sebesar $10,80$, sementara MVBVA ada di angka $0,17$ yang menunjukkan bahwa dengan meningkatnya nilai MVBVA ²¹ akan meningkatkan pula nilai profitabilitas perusahaan yang ditandai dengan kenaikan nilai *Return On Asset* (ROA).

IV.4.6. Pengaruh *Right Issue* terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil regresi data panel dengan metode *Common Effect Model* (CEM), menunjukkan bahwa *Right Issue* dengan proksi *Cummulative Abnormal Return* (CAR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas yang menggunakan proksi *Return On Asset* (ROA). Untuk mengukur CAR digunakan data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2017-2021 yang diperoleh dari laman ³⁸ resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id.

Hasil penelitian tersebut diperoleh dari nilai probabilitas CAR $0,4391 > 0,05$ dengan koefisien $-0,091765$ dan nilai t-Statistic $-0,779787$. Hasil ini menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh *Right Issue* terhadap Profitabilitas, sementara koefisien yang bernilai negatif menjelaskan bahwa setiap pelaksanaan *Right Issue* akan memberikan kontribusi penurunan profitabilitas perusahaan sebesar $9,28\%$. Hal ini dapat terjadi karena adanya respon negatif dari pasar dan para investor terhadap pelaksanaan *right issue* yang dilakukan oleh emiten perbankan digital dan

menyebabkan terjadinya penurunan harga saham sebagai dampak dari respon negatif pasar.

Pada lampiran 4 dapat dilihat bahwa setiap perusahaan perbankan digital yang melaksanakan penerbitan saham baru (*right issue*) untuk menambah modal perusahaan, menghasilkan nilai CAR yang bervariasi dan cenderung negatif yang mencerminkan negatifnya respon pasar terhadap aksi korporasi perusahaan dalam meningkatkan modalnya melalui pelaksanaan *right issue*.

IV.4.7. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil penelitian regresi data panel menggunakan metode *Common Effect Model* (CEM), menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dengan proksi Ln Total Asset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas dengan proksi *Price to Book Value* (PBV). Dalam pengukurannya, digunakan data total asset yang diperoleh dari laporan keuangan selama periode 2017-2021 khususnya di sektor perbankan digital.

Hasil penelitian ini diperoleh dari nilai probabilitas Ln Total Asset $0,1526 > 0,05$ dengan koefisien $0,005149$ dan nilai t-Statistic $1,451987$. Nilai probabilitas di atas 5% menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas. Adapun nilai koefisien yang dihasilkan menjelaskan kontribusi setiap kenaikan rasio profitabilitas adalah sebesar 0,515% dari ukuran perusahaan, sementara pengaruh dan kontribusi terhadap profitabilitas sebesar 99,49% dapat dijelaskan oleh faktor lainnya.

IV.4.8. Profitabilitas mendorong pengaruh IOS, Right Issue dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Digital Periode 2017-2021

Pada penelitian ini, Profitabilitas tidak mampu mendorong pengaruh IOS, *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan perbankan digital di Indonesia selama periode 2017-2021. Hal ini ditunjukkan oleh tidak signifikannya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimana variabel profitabilitas menghasilkan

nilai probabilitas $0,1202 > 0,05$ dengan koefisien sebesar $-43,04079$ dan nilai t-Statistic $-1,588005$.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori bahwa nilai profitabilitas dapat menjadi faktor pendorong variabel lainnya, sebagai dasar pertimbangan investor dalam menginvestasikan modalnya. Dengan demikian, terdapat kebaruan teori ¹⁰⁶ yang dapat disimpulkan dari hasil penelitian yang dilakukan pada perbankan digital periode 2107-2021, bahwa profitabilitas tidak dapat berperan sebagai faktor pendorong investasi yang dilakukan oleh para investor. Sehingga masih terdapat faktor lain selain profitabilitas yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan perbankan digital. Hal ini diperjelas dengan tetap meningkatnya harga saham perusahaan beserta nilai perusahaannya, namun tidak didukung oleh faktor profitabilitas baik perusahaan yang sudah dapat menghasilkan laba ataupun masih dalam kondisi merugi.

SIMPULAN DAN SARAN**V.1. Simpulan**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana variabel *Investment Opportunity Set* (IOS), *Right Issue*, dan Ukuran Perusahaan mempengaruhi Nilai Perusahaan dan bagaimana variabel Profitabilitas mempengaruhi variabel *Investment Opportunity Set* (IOS), *Right Issue*, dan Ukuran Perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2017 dan 2021. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan, terdapat beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diukur menggunakan *Market Value to Book Value of Asset* (MVBVA) memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan perbankan digital periode 2017-2021. Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan kondisi empiris dimana investor membeli saham pada bisnis yang menggunakan aset perusahaan untuk menjalankan usahanya dan memiliki nilai kesempatan investasi yang tinggi. Kenaikan harga saham dari tingginya minat beli investor atas saham tersebut akan mendorong terjadinya kenaikan nilai perusahaan.
2. *Cummulative Abnormal Return* (CAR) yang merupakan proksi dari variabel *Right Issue* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan perbankan digital yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kondisi empiris menunjukkan bahwa hasil pengujian ini sejalan dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan penerbitan saham baru melalui mekanisme *Right Issue* yang dilakukan perusahaan, akan mendorong meningkatnya jumlah saham yang beredar di pasar. Para investor akan merespon negatif hal tersebut karena dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar akan berdampak kepada terjadinya dilusi pada saham yang dimiliki oleh para investor sebelumnya. Pada kondisi ini, dapat terjadi tekanan jual kepada saham perusahaan dan akan menurunkan harga saham di pasar, sehingga nilai perusahaan juga mengalami penurunan.

3. Ukuran Perusahaan dengan proksi Ln Total Asset berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV) perbankan digital yang listing di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi nilai ukuran perusahaan akan mempengaruhi para investor untuk membuat keputusan membeli saham perusahaan tersebut. Pada kondisi empiris, investor akan memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki total aset lebih besar dibandingkan dengan perusahaan sejenis di sektor yang sama. Tingginya demand yang diindikasikan oleh meningkatnya volume pembelian saham oleh investor, akan mendorong kenaikan harga saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Profitabilitas yang diduga sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak dapat mendorong pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* (IOS), *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan perbankan digital di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Hal ini bertolak belakang dengan teori bahwa faktor profitabilitas merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dan membeli saham perusahaan terkait, sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas tidak memiliki peran mendorong pengaruh ketiga faktor lainnya yaitu IOS, *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Kondisi empiris selama periode penelitian juga menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak menjadi sebuah dasar pertimbangan bagi para investor, terbukti dengan semakin meningkatnya harga saham dan mendorong nilai perusahaan semakin tinggi, meskipun masih banyak emiten perbankan digital yang belum mampu menghasilkan laba ataupun yang sudah mampu mencapai laba yang signifikan di industri perbankan digital.

V.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan dapat berpengaruh pada hasil penelitian sebagai berikut :

1. Terdapatnya ketidaklengkapan data di luar kendali peneliti, dimana salah satu perusahaan bank digital yang baru listing di tahun 2021 sehingga beberapa data

seperti harga saham, jumlah saham beredar dan nilai buku mengalami kekurangan data dari 11 sampel perusahaan perbankan digital.

2. Singkatnya waktu penelitian sehingga data yang tersedia belum dapat mewakili pengaruh dari seluruh variabel terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan.

V.3. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan, ada beberapa rekomendasi yang dapat disampaikan oleh peneliti sebagai berikut :

1. Dalam pengukuran nilai perusahaan untuk penelitian selanjutnya, dapat digunakan beberapa variabel intervening lainnya seperti Struktur Modal, Likuiditas, *Sustainability Report*, *Good Corporate Governance (GCG)*, Kebijakan Dividen serta Jumlah User Aplikasi perbankan digital terkait.
2. Bagi para investor, hendaknya dalam pengambilan keputusan berinvestasi dapat mempertimbangkan pentingnya analisis fundamental perusahaan, pengelolaan psikologi investor, prospek bisnis dan investasi perusahaan di masa mendatang, ekosistem digital yang dimiliki perusahaan maupun setiap aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten tersebut.
3. Bagi perusahaan perbankan digital di Indonesia, untuk mengukur dan meningkatkan nilai perusahaan serta untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, perusahaan dapat menggunakan faktor *Investment Opportunity Set*, *Right Issue* dan Ukuran Perusahaan. Khusus untuk faktor Profitabilitas, dalam periode penelitian 2017-2021 belum dapat berperan dan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan karena kondisi kinerja perusahaan yang masih belum mampu menghasilkan laba. Hal ini bisa disebabkan oleh masih besarnya nilai belanja modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan awal bisnisnya terkait belanja sistem dan membangun infrastruktur yang mendukung bisnis perusahaan, sehingga perusahaan masih dalam proses untuk pengambalian investasi internal dari belanja modal tersebut.

4. Bagi para praktisi dunia perbankan konvensional, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, meningkatkan daya saing perusahaan terhadap perbankan digital. Selain itu, peningkatan nilai perusahaan masih sangat bergantung pada profitabilitas. Alhasil, manajemen perbankan konvensional bisa jadi lebih efektif lagi dalam mengendalikan utang, mengelola aset perusahaan, dan memudahkan nasabah mengakses layanan keuangan.
5. Bagi broker saham (*equity sales*), peneliti menyarankan agar dalam memberikan gambaran investasi kepada investor dapat lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dibandingkan faktor teknikal, karena dengan adanya kenaikan harga saham yang sangat signifikan ataupun sebaliknya, tidak dapat mencerminkan baik atau tidaknya kinerja emiten terkait. Setinggi-tingginya kenaikan harga saham yang terjadi, tentunya akan mengalami penurunan harga sesuai dengan fundamental perusahaan tersebut. Para broker saham juga diharapkan dapat menjadi “penyeimbang” bagi para investornya apabila terdapat ekspektasi yang berlebihan dari para investor terhadap kenaikan harga saham terkait.
6. Bagi regulator dan perusahaan efek terkait, peneliti menyarankan agar dalam setiap perizinan listing emiten baru di pasar modal Indonesia dapat lebih memberikan sosialisasi dan edukasi kepada seluruh investor tentang profil dan kinerja perusahaan (emiten), agar investor dapat dengan bijak dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan terkait, sehingga dapat meminimalisir risiko investasinya. Selain itu, aktivitas literasi, inklusi dan aktivasi para investor juga dapat dilakukan secara lebih massiv, diantaranya dengan memperluas jangkauan sosialisasi dan edukasi investasi pasar modal, tidak hanya melalui lingkungan akademisi, masyarakat pasar tradisional dan modern, juga dapat dilakukan sampai ke unit masyarakat terkecil di lingkungan tempat tinggal seperti Kelurahan, RT dan RW. Hal ini diharapkan dapat memberikan pemahaman kepada masyarakat secara lebih luas tentang alternatif investasi di pasar modal beserta risiko yang dapat menyertainya.

2110121042

ORIGINALITY REPORT

14%

SIMILARITY INDEX

14%

INTERNET SOURCES

7%

PUBLICATIONS

8%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	text-id.123dok.com Internet Source	1%
2	www.ojk.go.id Internet Source	1%
3	adoc.pub Internet Source	1%
4	media.neliti.com Internet Source	1%
5	Submitted to Sriwijaya University Student Paper	1%
6	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	<1%
7	repository.upnvj.ac.id Internet Source	<1%
8	repository.ub.ac.id Internet Source	<1%
9	eprints.unpak.ac.id Internet Source	<1%

10	Submitted to Universitas Nasional Student Paper	<1 %
11	scholar.ummetro.ac.id Internet Source	<1 %
12	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1 %
13	repositori.usu.ac.id Internet Source	<1 %
14	Submitted to Morgan Park High School Student Paper	<1 %
15	newssetup.kontan.co.id Internet Source	<1 %
16	repository.umsu.ac.id Internet Source	<1 %
17	repository.unpas.ac.id Internet Source	<1 %
18	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1 %
19	e-repository.perpus.iainsalatiga.ac.id Internet Source	<1 %
20	repository.uin-suska.ac.id Internet Source	<1 %
21	jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id Internet Source	<1 %

22	123dok.com Internet Source	<1 %
23	conference.upnvj.ac.id Internet Source	<1 %
24	eprints.ums.ac.id Internet Source	<1 %
25	repository.usu.ac.id Internet Source	<1 %
26	eprints.walisongo.ac.id Internet Source	<1 %
27	repository.ibs.ac.id Internet Source	<1 %
28	www.scribd.com Internet Source	<1 %
29	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	<1 %
30	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	<1 %
31	docplayer.info Internet Source	<1 %
32	eprints.undip.ac.id Internet Source	<1 %

33	Submitted to Universitas Muhammadiyah Yogyakarta Student Paper	<1 %
34	Submitted to Universitas Sultan Ageng Tirtayasa Student Paper	<1 %
35	bisnisbanten.com Internet Source	<1 %
36	keuangan.kontan.co.id Internet Source	<1 %
37	nanopdf.com Internet Source	<1 %
38	ojs.cahayamandalika.com Internet Source	<1 %
39	Submitted to POLITEKNIK KEUANGAN NEGARA STAN Student Paper	<1 %
40	Submitted to Universitas Brawijaya Student Paper	<1 %
41	jurnal.umt.ac.id Internet Source	<1 %
42	www.researchgate.net Internet Source	<1 %
43	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	<1 %

44	pt.scribd.com Internet Source	<1 %
45	repo.uinsatu.ac.id Internet Source	<1 %
46	repository.stiemj.ac.id Internet Source	<1 %
47	repository.unim.ac.id Internet Source	<1 %
48	digilib.unila.ac.id Internet Source	<1 %
49	docobook.com Internet Source	<1 %
50	ejournal.unp.ac.id Internet Source	<1 %
51	es.scribd.com Internet Source	<1 %
52	Aulia Zuhra Nasution, Jamaluddin Jamaluddin, Jane Caterine Sihombing, Chery Adita Anjani Beru Sinulingga. "PENGARUH STRUKTUR MODAL, CURRENT RATIO, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTORMAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2013-2018", Jurnal Akuntansi AKTIVA, 2020 Publication	<1 %

53	Submitted to Universitas Bengkulu Student Paper	<1 %
54	Submitted to Universitas Jenderal Soedirman Student Paper	<1 %
55	repository.radenintan.ac.id Internet Source	<1 %
56	repository.unand.ac.id Internet Source	<1 %
57	www.slideshare.net Internet Source	<1 %
58	repository.ump.ac.id Internet Source	<1 %
59	Submitted to UIN Raden Intan Lampung Student Paper	<1 %
60	investasi.kontan.co.id Internet Source	<1 %
61	repository.unj.ac.id Internet Source	<1 %
62	www.cnbcindonesia.com Internet Source	<1 %
63	Christina Dewi Wulandari, Tri Damayanti. "PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS	<1 %

SEBAGAI VARIABEL INTERVENING", Jurnal
Akuntansi dan Manajemen Bisnis, 2022

Publication

64	Submitted to IAIN Purwokerto Student Paper	<1 %
65	Submitted to Kumoh National Institute of Technology Graduate School Student Paper	<1 %
66	id.123dok.com Internet Source	<1 %
67	id.scribd.com Internet Source	<1 %
68	repositori.unsil.ac.id Internet Source	<1 %
69	Yeyen Mardyani, Atik Yulianti. "Analisis Pengaruh Sub Sektor Perikanan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Provinsi Kepulauan Bangka Belitung", Equity: Jurnal Ekonomi, 2020 Publication	<1 %
70	www.alinea.id Internet Source	<1 %
71	Restiana Ie Tjoe Linggadjaya, Bontor Sitio, Patar Situmorang. "Transformasi Digital Pt Bank Jago Tbk dari Bank Konvensional	<1 %

menjadi Bank Digital", International Journal of Digital Entrepreneurship and Business, 2022

Publication

72	anzdoc.com Internet Source	<1 %
73	fintechinstitute.co.id Internet Source	<1 %
74	repository.uib.ac.id Internet Source	<1 %
75	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	<1 %
76	Submitted to UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Student Paper	<1 %
77	core.ac.uk Internet Source	<1 %
78	repository.iainkudus.ac.id Internet Source	<1 %
79	Annisa Juliartha Maharani, Roswaty Roswaty, Endah Dewi Purnamasari. "Pengaruh Return on Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia", Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Ekonomi, 2021 Publication	<1 %

Submitted to Universitas Bangka Belitung

80

Student Paper

<1 %

81

repository.ekuitas.ac.id

Internet Source

<1 %

82

repository.trisakti.ac.id

Internet Source

<1 %

83

www.antaranews.com

Internet Source

<1 %

84

www.hanabank.co.id

Internet Source

<1 %

85

akuntansi.pnp.ac.id

Internet Source

<1 %

86

anchor.fm

Internet Source

<1 %

87

aneka-skripsi.blogspot.com

Internet Source

<1 %

88

dspace.uii.ac.id

Internet Source

<1 %

89

eprints.umpo.ac.id

Internet Source

<1 %

90

jurnal.umrah.ac.id

Internet Source

<1 %

91

repo.stiemuhcilacap.ac.id

Internet Source

<1 %

92	www.cnnindonesia.com Internet Source	<1 %
93	Adi Simangunsong, Agus Solikhin. "PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERETING)", Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan, 2022 Publication	<1 %
94	Bahtiar Effendi. "Urgensi Nilai Perusahaan: Antara Relevansi Earning Per Share, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen", Owner, 2022 Publication	<1 %
95	Submitted to Universitas Respati Indonesia Student Paper	<1 %
96	economy.okezone.com Internet Source	<1 %
97	ejurnal.ung.ac.id Internet Source	<1 %
98	lib.unnes.ac.id Internet Source	<1 %
99	www.tagar.id Internet Source	<1 %
100	bankraya.co.id Internet Source	<1 %
101	cisdi.org Internet Source	<1 %

<1 %

102 eprints.kwikkiangie.ac.id
Internet Source

<1 %

103 eprints.umm.ac.id
Internet Source

<1 %

104 jurnal.stikes-aisyiyah-palembang.ac.id
Internet Source

<1 %

105 repo.undiksha.ac.id
Internet Source

<1 %

106 repository.maranatha.edu
Internet Source

<1 %

107 repository.radenfatah.ac.id
Internet Source

<1 %

108 repository.unej.ac.id
Internet Source

<1 %

109 repository.wima.ac.id
Internet Source

<1 %

110 Muhammad Adnan Azzaki. "PENGARUH PERDAGANGAN INTERNASIONAL, DAN KETERBUKAAN EKONOMI TERHADAP INDEKS PEMBANGUNAN MANUSIA DI NEGARA-NEGARA ASEAN", Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan, 2021
Publication

111 Buono Aji Santoso, Irawati Junaeni. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", Owner, 2022
Publication <1 %

112 lovelymissa.wordpress.com
Internet Source <1 %

113 moam.info
Internet Source <1 %

114 repository.widyatama.ac.id
Internet Source <1 %

Exclude quotes On

Exclude matches Off

Exclude bibliography On

Pengelola Turnitin



Abdul Rahman Domili, S.Tr.Ak, M.Ak