

Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, Dan *Market Value Added*
Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Najah Shufi Adzqiaus Salam
Nomor Mahasiswa : 183111259
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2022

Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, Dan *Market Value Added*
Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,

Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Najah Shufi Adzqiaus Salam

Nomor Mahasiswa : 183111259

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2022

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi. dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain,kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 14 Februari 2022

Penulis,



Najah Shufi Adzqiaus Salam

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, Dan *Market Value Added*
Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada
Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Najah Shufi Adzqiaus Salam
Nomor Mahasiswa : 183111259
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 Februari 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Dr. Dwipraptono Agus Harjito, S.E., M.Si.

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN

Telah dipertahankan/diuji dan disahkan
Untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar
Sarjana strata-I di Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika,
Universitas Islam Indonesia

Nama : Najah Shufi Adzqiaus Salam
Nomor Mahasiswa : 183111259
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 Februari 2022

Disahkan oleh :

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dr. Dwipraptono Agus Harjito, S.E., M.Si

Penguji 1 :

Penguji 2 :

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

(Prof. Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si.)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji Syukur Kehadirat Allah SWT yang telah memberikan berbagai macam nikmat, baik nikmat sehat maupun nikmat kesempatan sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini dipersembahkan untuk Ayah penulis, (Alm) Drs. Dr. (HC) Zainal Arifin Salam, M.Pd.I.



MOTTO

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَىٰ

-Q.S. An-Najm ayat 39-

“Semakin tinggi ilmu seseorang, maka semakin tinggi toleransinya.”

-Gus Dur-

“Untuk menjadi yang terbaik. Kamu harus mempunyai mimpi yang besar serta semangat untuk mewujudkannya.”

-Gus Baha-

“Seseorang tidak akan memperjuangkan perubahan dari ketidakbenaran menjadi kebenaran ketika yang harus ia pelihara adalah kemapanannya dalam ketidakbenaran.”

-Cak Nun-

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Puji Syukur kehadiran Allah SWT Yang telah memberikan ribuan nikmat, baik nikmat sehat maupun nikmat manisnya ilmu pengetahuan. Tak lupa Shalawat serta Salam Tetap tercurahkan kepada Sang Revolusioner Sejati, Nabi Muhammad SAW. Berkat rasa syukur diiringi dengan usaha dan doa semaksimal mungkin penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini ditulis dengan tujuan untuk menganalisis nilai perusahaan pada sektor infrastruktur serta memberikan pandangan kepada manajer, investor, serta masyarakat terhadap efektivitas alokasi dana terhadap pemerataan pembangunan di Indonesia. Selain itu, penulisan skripsi ini ialah untuk mendapatkan gelar sarjana manajemen pada bidang konsentrasi keuangan.

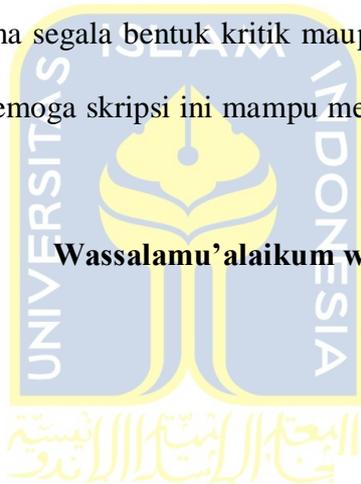
Penulisan skripsi ini penulis menyadari masih banyak kekurangan baik dari segi kepenulisan maupun penyusunannya. Maka dari itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari pihak manapun.

Selama penyusunan skripsi tentu penulis banyak mendapatkan dorongan, bantuan, arahan, bimbingan serta doa yang tidak henti-hentinya dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan ribuan rasa terimakasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan berbagai macam nikmat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Sang Revolusioner sejati Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman Jahiliyah menuju ke zaman Islamiyah.
3. (Alm) Drs. Dr. (HC). Zainal Arifin Salam, M.Pd.I selaku Ayah dari penulis yang telah wafat.
4. Dra. Hj. Siti Rusmiana selaku Ibu dari penulis yang tidak henti-hentinya berjuang, berdoa, serta mampu menggantikan peran Sang Ayah sehingga penulis mampu melewati masa perkuliahan ini.
5. Bapak Prof. Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D. selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Prof. Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Handrio Adhi Pradana, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing akademik telah memberikan semangat dari awal perkuliahan sampai penyelesaian skripsi ini.
8. Bapak Dr. Dwipraptono Agus Harjito, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing skripsi telah memberikan arahan, bimbingan, dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Seluruh staff karyawan akademik program studi Manajemen Universitas Islam Indonesiayang telah banyakmembrikn pengalaman selama menempuh masa perkuliahan.

10. Ustadz Akh. Habibi Walidil Kutub, S.Si., M.Pd. selaku guru tahfidz selama di Pondok Pesantren Al-Amien Prenduan yang tidak henti-hentinya memberikan arahan untuk tetap menjaga hafalan Alqur'an.
11. Sahabat-sahabat seperjuangan di Organisasi Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia Rayon Fakultas Bisnis dan Ekonomika Komisariat Wahid Hasyim Universitas Islam Indonesia.
12. Muhammad Abdul Malik Ridho, S.E. telah memberikan masukan selama pengerjaan skripsi.

Penulis menerima segala bentuk kritik maupun saran demi kesempurnaan skripsi ini dibuat. Semoga skripsi ini mampu memberikan manfaat bagi semua pihak. Amin.



Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Yogyakarta, 14 Februari 2022

Penulis

(Najah Shufi Adzqiaus Salam)

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN SKRIPSI	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN JUDUL SKRIPSI.....	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
ABSTRAK	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Masalah	10
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.5 Sistematika Penulisan	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	14
2.1 Kajian Pustaka	14
2.1.1 Kinerja Keuangan.....	14
2.1.1.1 <i>Current Ratio</i> (CR).....	15
2.1.1.2 <i>Return On Assets</i> (ROA).....	16
2.1.1.3 <i>Total Assets Turnover</i> (TATO)	17
2.1.2 <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	18
2.1.3 <i>Market Value Added</i> (MVA)	19
2.1.4 Nilai Perusahaan	19
2.1.4.1 <i>Price to Earning Ratio</i> (PER).....	20
2.1.5 Dividen.....	21
2.1.5.1 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	22
2.2 Penelitian Terdahulu	23

2.3 Kerangka Penelitian	25
2.4 Hipotesis	26
2.4.1 Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan	26
2.4.2 Pengaruh <i>Return On Assets</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	27
2.4.3 Pengaruh <i>Total Assets Turnover</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	29
2.4.4 Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	30
2.4.5 Pengaruh <i>Market Value Added</i> terhadap Nilai Perusahaan	31
2.4.6 Pengaruh <i>Current Ratio, Return On Assets, Total Assets Turnover, Economic Value Added, dan Market Value Added</i> terhadap nilai perusahaan secara simultan.....	32
2.4.7 Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen.....	33
2.4.8 Pengaruh <i>Return On Assets</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen.....	34
2.4.9 Pengaruh <i>Total Assets Turnover</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen.....	35
2.4.10 Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen.....	36
2.4.11 Pengaruh <i>Market Value Added</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	39
3.1 Populasi dan Sampel	39
3.2 Jenis Dan Sumber Pengambilan Data	41
3.3 Definisi Operasional Variabel	41
3.3.1 Variabel Independen (X).....	42
3.3.2 Variabel Dependen (Y)	45
3.3.3 Variabel Moderasi (Z).....	45
3.4 Metode Analisis Data.....	45
3.4.1 Statistik Deskriptif.....	46
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	46
3.4.2.1 Uji Normalitas	46
3.4.2.2 Uji Multikolinearitas	47
3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	48
3.4.2.4 Uji Autokorelasi	49

3.4.3 Uji Regresi Data Panel	49
3.4.4 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel	51
3.4.4.1 <i>Common Effect Model</i> (CEM)	51
3.4.4.2 <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	51
3.4.4.3 <i>Random Effect Model</i> (REM)	52
3.4.5 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel	52
3.4.5.1 Uji <i>Chow</i>	52
3.4.5.2 Uji <i>Hausman</i>	53
3.4.5.3 Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	53
3.4.6 Uji Hipotesis	54
3.4.6.1 Uji F	54
3.4.6.2 Uji T	56
3.4.6.3 Koefisien determinasi (R^2)	57
3.4.7 Uji <i>Moderrated Regression Analyst</i> (MRA)	58
BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL	61
4.1 Statistik Deskriptif	61
4.2 Uji Asumsi Klasik	65
4.2.1 Uji Normalitas	65
4.2.2 Uji Multikolinearitas	66
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	67
4.2.4 Uji Autokorelasi	68
4.3 Uji Regresi Data Panel	69
4.3.1 Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel	69
4.3.1.1 <i>Common Effect Model</i>	71
4.3.1.2 <i>Fixed Effect Model</i>	71
4.3.1.3 <i>Random Effect Model</i>	71
4.3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik	71
4.3.2.1 Uji <i>Chow</i>	72
4.3.2.2 Uji <i>Hausman</i>	72
4.3.2.3 Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	73
4.4 Uji Hipotesis	75
4.4.1 Uji F	75

4.4.2 Uji T	76
4.4.2.1 Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR) terhadap nilai perusahaan	77
4.4.2.2 Pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA) terhadap nilai perusahaan	77
4.4.2.3 Pengaruh <i>Total Assests Turnover</i> (TATO) terhadap nilai perusahaan	77
4.4.2.4 Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) terhadap nilai perusahaan	78
4.4.2.5 Pengaruh <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap nilai perusahaan	78
4.4.3 Koefisien Determinasi.....	81
4.5 Uji Moderated Regression Analyst (MRA).....	82
4.5.1 Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR.....	82
4.5.2 Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR	82
4.5.3 Pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR	83
4.5.4 Pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR.....	84
4.5.5 Pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR.....	84
4.6 Pembahasan	85
4.6.1 Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan	85
4.6.2 Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan	86
4.6.3 Pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan.....	87
4.6.4 Pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan	88
4.6.5 Pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan	89
4.6.6 Pengaruh CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA terhadap nilai perusahaan secara simultan.....	90
4.6.7 Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR.....	91
4.6.8 Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR	91
4.6.9 Pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR	92
4.6.10 Pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR.....	92
4.6.11 Pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR	93
4.7 Rekapitulasi Hasil Penelitian.....	94
BAB V KESIMPULAN	97
5.1 Kesimpulan	98
5.2 Keterbatasan Peneliti.....	98
5.3 Saran.....	98

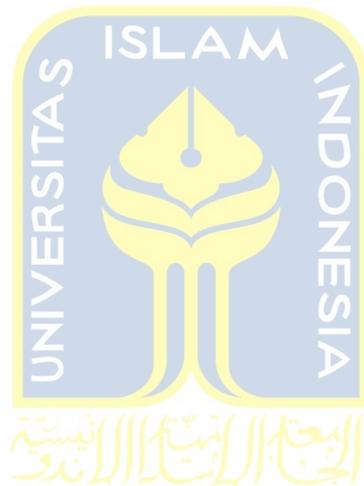
DAFTAR PUSTAKA	100
LAMPIRAN	106



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Infrastruktur di BEI.....	40
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	61
Tabel 4.2 Uji Normalitas.....	65
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas.....	66
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas.....	67
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi.....	68
Tabel 4.6 Daerah Durbinwatson.....	68
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Common Effect Model</i>	70
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i>	70
Tabel 4.9 Hasil Uji <i>Random Effect Model</i>	71
Tabel 4.10 Hasil Uji <i>Chow</i>	72
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Hausman</i>	72
Tabel 4.12 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	73
Tabel 4.13 Hasil Uji F.....	75
Tabel 4.14 Hasil Uji T.....	76
Tabel 4.15 <i>Crossection fixed effect model</i>	78
Tabel 4.16 Persamaan Regresi Perusahaan.....	79
Tabel 4.17 Koefisien Determinasi.....	81
Tabel 4.18 Tabel Uji MRA M1.....	82
Tabel 4.19 Tabel Uji MRA M2.....	82
Tabel 4.20 Tabel Uji MRA M3.....	83
Tabel 4.21 Tabel Uji MRA M4.....	84
Tabel 4.22 Tabel Uji MRA M5.....	84

Tabel 4.23 Rekapitulasi Hasil Penelitian.....94



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....	25
-------------------------------------	----



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis seberapa pengaruh kinerja keuangan, *economic value added*, dan *market value added* terhadap nilai perusahaan diperkuat oleh dividen sebagai variabel moderasi. Adapun proksi dari kinerja keuangan ialah dengan menggunakan *current ratio*, *return on assets*, dan *total assets turnover*. Sedangkan *economic value added* didapatkan dari penghitungan NOPAT hingga WACC dan *market value added* didapatkan dari nilai pasar dikurangi total modal perusahaan. Jenis data yang diambil ialah data kuantitatif yaitu menggunakan angka dalam penghitungan sampelnya. Adapun sumber data yang diambil ialah data sekunder yaitu mengambil langsung dari sumber idx.co.id. Cara pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* atau dengan kriteria tertentu dari peneliti. Sampel dari penelitian ini yaitu 20 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Penelitian ini menggunakan beberapa pengujian, antara lain : uji asumsi klasik, uji regresi data panel, dan uji MRA. Berdasarkan pembahasan dari objek penelitian yang telah diuji, peneliti menemukan hasil penelitian bahwa *current ratio*, *total assets turnover*, dan *market value added* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *price to earning ratio*. *Economic value added* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. Sedangkan *return on assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *price to earning ratio*. Adapun hasil variabel moderasi yang mempengaruhi variabel independen terhadap variabel dependen yaitu bahwa *dividend payout ratio* memoderasi pengaruh *total assets turnover* terhadap *price to earning ratio*. Sedangkan *dividend payout ratio* tidak memoderasi pengaruh antara *current ratio*, *return on assets*, *economic value added*, dan *market value added* terhadap *price to earning ratio*.

Kata kunci : Nilai perusahaan, kinerja keuangan, *current ratio*, *return on asstes*, *total assets turnover*, *economic value added*, dan *market value added*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Infrastruktur merupakan hal terpenting dalam kemajuan suatu negara. Hal tersebut dikemukakan oleh Al-Omari dan Hamid (2021) bahwasanya beberapa negara di dunia dapat berkembang dan maju berkat pondasi infrastruktur yang kuat didukung dengan adanya sinergi yang baik antara perusahaan pemerintah maupun sektor swasta. Adapun peran perusahaan sektor publik (pemerintah) membuat aturan investasi infrastruktur sebaik mungkin dan peran sektor swasta ialah menjaga stabilitas permodalan investasi infrastruktur baik investor lokal maupun asing (Belelieu dan Labrousse, 2016). Indonesia sebagai negara berkembang membutuhkan infrastruktur memadai guna mempermudah siklus kehidupan ekonomi di tengah masyarakat. Hubungan antar wilayah di negeri ini pun harus saling berhubungan demi tercapainya kecepatan dan konektivitas dalam kegiatan perekonomian. Tingkat kesejahteraan dan kemakmuran dapat dilihat dari stabilitas ekonomi salah satunya disebabkan oleh pembangunan infrastruktur di berbagai wilayah. Pembangunan infrastruktur terbukti mampu menjawab permasalahan yang dialami masyarakat selama ini, seperti : kemacetan, pendistribusian barang dan logistik, kekeringan, pencegahan bencana, dan penghubung suatu daerah terpencil.

Perusahaan infrastruktur merupakan wujud dari permodalan negara yang direalisasikan pada pembangunan di berbagai sektor, seperti : jalan, jembatan,

sistem saluran air, perumahan, dan berbagai bidang lainnya (Mankiw, 2018). Sebagai gambaran saja bahwa pembangunan proyek infrastruktur masih masih dilakukan di Indonesia baik di tingkat nasional maupun yang ada di daerah. Berdasarkan data BPS tahun 2010-2019 PDB nasional meningkat rata-rata 5,33% atau sebesar Rp 453.901,18 Milyar dimana 9,99% diantaranya dipengaruhi oleh sektor infrastruktur dan yang paling memberikan pengaruh ialah jalan nasional karena dengan kualitas jalan yang bagus mampu meningkatkan kualitas bersaing serta sebagai sarana mobilitas untuk memasarkan produk baik sektor nasional maupun daerah. Menurut Belelieu dan Labrousse (2016) sejak tahun 2015-2019 Indonesia telah menyiapkan dana infrastruktur sebesar 366,7 Milliar US Dollar dibawah Kementerian PUPR sehingga menempatkan Indonesia sebagai negara dengan investasi infrastuktur ke-16 di dunia. Hal tersebut mencerminkan bahwa jumlah nilai investasi sektor infrastruktur sangat besar diharapkan mampu menjadi indikator kemajuan suatu negara serta mendukung kegiatan perekonomian dengan membuka lapangan kerja sebanyak-banyaknya.

Pasar modal sebagai alat perdagangan bagi para investor baik investor retail maupun *shareholder* perusahaan itu sendiri memiliki tujuan yaitu untuk memperjualbelikan surat kepemilikannya. Surat kepemilikan tersebut disebut saham. Menurut Brigham dan Houston (2015) saham merupakan surat kepemilikan yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan lalu dibeli oleh masing-masing investor untuk kegunaan masa depan, seperti dana pensiun, pendidikan anak, liburan, dan kebutuhan primer lainnya. Setiap investor mengharapkan *return* atau pengembalian dari investasinya. Jika harga penjualan saham lebih tinggi daripada harga

pembelian, maka investor mendapatkan keuntungan. Sebaliknya, jika harga penjualan lebih rendah daripada harga pembelian, maka investor mengalami kerugian.

Suhadak *et al.* (2018) mengatakan kinerja keuangan ialah suatu evaluasi keuangan didapatkan dari laporan keuangan sehingga mampu mencerminkan seberapa efektif dan efisien mengelola keuangan perusahaan. Evaluasi terkait kinerja keuangan pernah diteliti oleh Syriopoulos *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa peningkatan rasio profitabilitas seperti : ROA, ROE, EPS dan ROIC dan struktur modal seperti : DER dan WACC mampu meningkatkan kinerja yang menjanjikan meskipun terjadi krisis. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan sinyal positif, baik dari sisi perusahaan maupun investor karena kinerja keuangan yang baik menjadi syarat perusahaan menarik investor sebanyak-banyaknya.

Menurut Gitman dan Zutter (2015) menyatakan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan saat akan membayar kewajiban jangka pendek sebelum jatuh tempo serta pentingnya perusahaan memiliki likuiditas yang optimal bertujuan supaya biaya operasional serta hutang jangka pendek terpenuhi. Alat untuk mengukur rasio likuiditas salah satunya menggunakan *current ratio*. Rasio tersebut menunjukkan sejauh mana aset lancar mampu menutupi hutang jangka pendek perusahaan yang nantinya akan dikonversi menjadi aliran kas dengan waktu secepat mungkin (Brigham dan Houston, 2015). Nilai *current ratio* positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan aset seefisien mungkin. Chia *et al.* (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa

likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena likuiditas dapat menjadi kriteria yang lebih bagus untuk nilai perusahaan. Akan tetapi, hal tersebut berkebalikan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Nguyen *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika nilai likuiditas negatif menunjukkan bahwa nilai hutang lancar lebih tinggi dibandingkan aset lancar. Kondisi tersebut membuat perusahaan belum mampu membayar hutang jangka pendeknya.

Melicher dan Norton (2017) menyatakan bahwa rasio profitabilitas mampu menunjukkan kemampuan perusahaan mengubah operasional menjadi keuntungan yang stabil terdiri dari pengembalian atas penjualan, aset, dan modalnya sebagai representasi sistem industri di perusahaan Terdapat alat atau proksi untuk mengukur nilai perusahaan dari rasio profitabilitas ini yaitu *Return On Assets*. Rasio ini dapat dianalisis dengan melihat nilai laba bersih dengan total aset karena total aset dikelola dapat menghasilkan laba bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2015). Rasio ini mampu mencatat bagaimana bunga yang tinggi menyebabkan menurunnya laba bersih sehingga kemampuan menghasilkan labanya menurun (Brigham dan Houston, 2015). Subramaniam dan Wasiuzzaman (2019) meneliti terkait pengaruh profitabilitas dengan proksi *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian setelahnya oleh Ozcan *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Assets* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena

semakin tinggi likuiditas perusahaan maka keuntungan yang diterima perusahaan akan semakin besar sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Rasio Aktivitas atau rasio pemanfaatan aktiva menggambarkan seberapa efisien sebuah perusahaan yang mampu beroperasi di berbagai dimensi seperti manajemen persediaan, pengeluaran, dan pengumpulan (Gitman dan Zutter, 2015). Hal tersebut terjadi ketika rasio aktivitas ini mampu mengubah beberapa akun dalam laporan keuangan menjadi uang tunai. Rasio aktivitas juga berfungsi untuk mengukur seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya dengan membandingkan penjualan suatu perusahaan dengan beberapa kategori aset (Smart *et al.*, 2017). Terdapat proksi rasio aktivitas yang digunakan pada penelitian ini yaitu *total assets turnover* (TATO). Rasio tersebut mampu menunjukkan berapa kali perusahaan mampu memutar dan menyerahkan asetnya sebagai keuntungan serta untuk modal buat investasi (Gitman dan Zutter, 2015). Suatu perusahaan membutuhkan TATO untuk mengukur seberapa efisien perputaran aktiva dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan atau pendapatan usahanya. Hasil penelitian terbaru yang berkaitan hubungan *total asset turnover* dan nilai perusahaan dilakukan oleh Bama *et al.* (2021) menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin cepat perputaran seluruh aset mampu meningkatkan efisiensi dan efektivitas penjualan. Hasil tersebut berkebalikan dengan hasil penelitian oleh Ardian *et al.* (2021) menyatakan bahwa *total asset turnover* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Apabila nilai TATO negatif menunjukkan bahwa total aset yang

diperoleh dari pendapatan usahan perusahaan belum mampu berputar secara efisien dalam jangka waktu tertentu.

Economic value added atau disebut juga merupakan suatu nilai tambah suatu bisnis yang mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dengan menghitung keuntungan laba operasi setelah pajak dengan seluruh biaya modal (Horne & Wachowicz, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2015) nilai EVA positif dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud ialah jumlah keuntungan investasi lebih besar dibandingkan modalnya yang didapatkan dari hutang, ekuitas, dan sumber modal lainnya (seperti saham preferen). Apriyani dan Pulungan (2021) serta Saadu *et al.* (2020) memaparkan hasil penelitian terbaru berkaitan dengan pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa *economic value added* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada tahun yang sama hasil penelitian lainnya oleh Dewri (2021) bahwa *economic value added* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai EVA suatu perusahaan, maka semakin besar peluang perusahaan mendapatkan keuntungan dari aktivitas aktivityanya.

Market value added merupakan barometer perusahaan dalam mengukur nilai kinerja pasar tingkat lanjut dari seluruh kekayaan perusahaan bukan hanya mengukur tingkat rasio keuntungannya saja (Lee dan Kwon, 2019). Kinerja pasar didapatkan dari perbandingan nilai pasar dan nilai buku perusahaan (Nackhaei, 2016). Nilai pasar yang dimaksud ialah total modal perusahaan diperoleh dari investor. Artinya bahwa semakin besar MVA maka mampu meningkatkan

kesejahteraan investor dengan meningkatnya jumlah laba. Penelitian terbaru oleh Sani dan Irawan (2021) terkait pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan yang hasilnya yaitu bahwa MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Sobahi *et al.* (2017) dan Saadu *et al.* (2020) mengatakan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan MVA terhadap nilai perusahaan di beda negara yaitu Indonesia dan Nigeria.

Nilai Perusahaan ialah suatu gambaran yang digunakan untuk mencapai total nilai investasi dengan tidak mengganti struktur modal perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2013). Artinya bahwa nilai perusahaan mampu mempengaruhi keputusan investor bagi keberhasilan menentukan harga saham itu sendiri. Suatu penilaian perusahaan yang sudah *go public* dengan harga yang stabil di pasar modal mampu memberikan kenaikan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Adapun rasio untuk mengukur nilai perusahaan, antara lain : *Price to Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan Tobins'Q (Ross *et al.*, 2017). Akan tetapi, pada penelitian kali ini menggunakan PER sebagai proksi dari nilai perusahaan. Peneliti menganalisis PER sebagai nilai perusahaan karena PER dinilai mampu memperkirakan laba perusahaan di masa mendatang dilihat dari nilai lembar saham yang dijual di pasar modal sehingga mampu membuka peluang investasi bagi investor. Jika harga saham dan laba yang dimiliki investor semakin meningkat, maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Gitman dan Zutter, 2015). Maka dari itu, semakin tinggi harga saham maka PER perusahaan di masa mendatang semakin meningkat.

Terdapat variabel moderasi pada penelitian ini yaitu dividen. Sugiyono (2019) menyebutkan bahwa fungsi dari variabel moderasi ialah memperlemah atau memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dividen merupakan bagian perusahaan yang bertanggung jawab memutuskan perihal keputusan pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2013). Pendanaan tersebut bisa berupa pendistribusian dividen tiap tahunnya. Besar kecilnya dividen yang dibagikan terhadap investor saham akan menjadi daya tarik tersendiri karena investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Beberapa kasus ditemukan bahwa tidak semua perusahaan mampu membagi dividen tiap tahunnya karena dipengaruhi oleh besar kecilnya keuntungan atau kerugian perusahaan. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Wikartika dan Asmara (2021) bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Riska *et al.* (2020) menjelaskan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi seluruh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan tergantung pada pembagian dividen oleh perusahaan kepada investor.

Penelitian terkait nilai perusahaan dengan menggunakan *price to earning ratio* sangatlah penting karena rasio ini berfungsi sebagai alat ukur seberapa besar perbandingan harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para investor saham khususnya pada sektor infrastruktur. Indonesia sebagai negara berkembang masih membutuhkan banyak sekali pembangunan di masa mendatang untuk mencukupi fasilitas umum maupun hunian bagi setiap rakyatnya. Semakin

meningkatnya aktivitas pembangunan infrastruktur diharapkan mampu mempengaruhi pergerakan harga saham dan nilai dari masing-masing perusahaan sehingga mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan investor saham. Saham perusahaan infrastruktur periode tahun 2016-2020 di Bursa Efek Indonesia menjadi objek penelitian kali ini dengan memperhatikan nilai kinerja keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan dividen sebagai variabel moderasi untuk memperkuat pengaruh variabel independen yang terdiri dari : kinerja keuangan, *economic value added*, dan *market value added* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *price earning ratio*. Berdasarkan pemaparan latar belakang dan perbedaan hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh kinerja keuangan, *economic value added*, dan *market value added* terhadap nilai perusahaan maka peneliti kali ini sangat tertarik dan termotivasi untuk meneliti lebih jauh dengan judul penelitian **“Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, Dan *Market Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Bagaimana pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan?
- 2) Bagaimana pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan?

- 3) Bagaimana pengaruh *total assets turnover* terhadap nilai perusahaan?
- 4) Bagaimana pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan?
- 5) Bagaimana pengaruh *market value added* terhadap nilai perusahaan?
- 6) Bagaimana pengaruh *current ratio*, *return on assets*, *total assets turnover*, *economic value added*, dan *market value added* terhadap nilai perusahaan secara simultan?
- 7) Apakah dividen dapat memoderasi pengaruh antara *current ratio* terhadap nilai perusahaan?
- 8) Apakah dividen dapat memoderasi pengaruh antara *return on assets* terhadap nilai perusahaan?
- 9) Apakah dividen dapat memoderasi pengaruh antara *total assets turnover* terhadap nilai perusahaan?
- 10) Apakah dividen dapat memoderasi pengaruh antara *economic value added* terhadap nilai perusahaan?
- 11) Apakah dividen dapat memoderasi pengaruh antara *market value added* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Masalah

Adapun tujuan masalah terkait penelitian ini ialah sebagai berikut :

- 1) Untuk menguji dan menganalisis seberapa berpengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis seberapa berpengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis seberapa berpengaruh *total assets turnover* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis seberapa berpengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- 5) Untuk menguji dan menganalisis seberapa berpengaruh *market value added* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- 6) Untuk menguji dan menganalisis bahwa dividen dapat memoderasi pengaruh *current ratio*, *return on assets*, *total assets turnover*, *economic value added*, dan *market value added* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- 7) Untuk menguji dan menganalisis bahwa dividen dapat memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- 8) Untuk menguji dan menganalisis bahwa dividen dapat memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- 9) Untuk menguji dan menganalisis bahwa dividen dapat memoderasi pengaruh *total assets turnover* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.

10) Untuk menguji dan menganalisis bahwa dividen dapat memoderasi pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.

11) Untuk menguji dan menganalisis bahwa dividen dapat memoderasi pengaruh *market value added* terhadap nilai perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI.

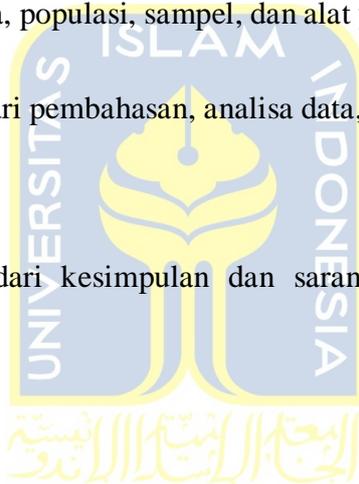
1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini juga mendatangkan beberapa manfaat diantaranya :

- 1) Bagi manajer diharapkan penelitian ini digunakan sebagai alat untuk mengambil informasi terbaru sebagai data pengambilan keputusan terkait nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kebijakan dividen perusahaan sektor infrastruktur.
- 2) Bagi investor penelitian ini mampu mengukur seberapa banyak investor mendapatkan laba dari hasil investasi atau sebagai indikator analisis fundamental sebelum berinvestasi di saham sektor infrastruktur.
- 3) Bagi peneliti diharapkan mampu menggali informasi lebih jauh dan sebagai implementasi hasil terkait kinerja keuangan, *economic value added*, *market value added* dan nilai perusahaan sektor infrastruktur.

1.5 Sistematika Penulisan

- 1) **BAB I** terdiri dari pendahuluan, latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.
- 2) **BAB II** terdiri dari kajian literatur membahas landasan teori, pengertian variabel, penelitian terdahulu, hipotesis, dan kerangka kerja (*framework*).
- 3) **BAB III** terdiri dari metode penelitian terkait beberapa uraian penting mengenai objek penelitian, variabel penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, populasi, sampel, dan alat yang digunakan untuk analisis.
- 4) **BAB IV** terdiri dari pembahasan, analisa data, uji hipotesis, serta interpretasi hasil.
- 5) **BAB V** terdiri dari kesimpulan dan saran dari peneliti terhadap hasil penelitian.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kinerja Keuangan

Suatu pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan merupakan ukuran dari masing-masing rasio keuangan yang mampu menunjukkan seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mencapai tujuannya (Suhadak *et al.*, 2018). Smart *et al.* (2017) mengungkapkan kinerja keuangan yang baik dan mampu mengendalikan harga saham secara berfluktuasi tujuannya supaya investor mengetahui cerminan kinerja perusahaannya. Artinya bahwa ketika kinerja keuangan meningkat maka kinerja perusahaan pun meningkat diikuti dengan kebijakan investor dalam menentukan berapa risiko saham yang harus ditanggung.

Adapun kinerja keuangan diperoleh dari penghitungan setiap rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan hasil hitungan berupa angka dari laporan keuangan ataupun informasi saham (Melicher dan Norton, 2017). Rasio tersebut membantu manajer keuangan mengevaluasi kinerja keuangan tiap waktu tertentu (Brigham dan Houston, 2015). Menurut Smart *et al.* (2017) membagi rasio keuangan ke dalam lima jenis, yaitu : rasio likuiditas, rasio hutang, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio nilai pasar. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pengelolaan aset jangka pendeknya dengan membayar kewajiban terhadap pihak

debitur. Rasio utang berfungsi sebagai pengelolaan utang dalam memenuhi seluruh biaya operasional perusahaan. Rasio profitabilitas digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan menghasilkan laba dari jumlah aset, modal, dan penjualan. Rasio aktivitas berguna sebagai pemanfaatan aset yang diputar dan dikelola untuk membiayai operasionalnya. Terakhir rasio nilai pasar untuk mengetahui penilaian perusahaan dari harga saham dan dividen yang nantinya akan diketahui nilai buku per lembar saham dan keuntungan per lembar saham. Kinerja keuangan pada penelitian ini diproksikan oleh *current ratio*, *return on assets*, dan *total assets turnover* yang dijabarkan pada penjelasan berikut ini :

2.1.1.1 Current Ratio (CR)

Current ratio adalah suatu rasio likuiditas yang menunjukkan bagaimana perusahaan membayar hutangnya untuk jangka pendek. Cara penghitungannya *current ratio* ialah membagi antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar (Ross *et al.*, 2017). Secara umum ketika perusahaan sulit untuk membayar hutang dalam tempo waktu yang telah ditentukan menggambarkan bahwa keuangan perusahaan sedang tidak sehat. Sedangkan ketika hutang lancar meningkat atau lebih besar dari aset lancar tidak segera dibayarkan maka keadaan perusahaan sedang bermasalah (Brigham dan Houston, 2015).

Penghitungan *current ratio* ialah aset lancar dibagi hutang lancar (Melicher dan Norton, 2017). Hutang jangka pendek yang dimaksud ialah hutang yang segera dibayarkan dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun dengan syarat bahwa aset lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Menurut Bodie *et al.* (2014) keberhasilan perusahaan dalam menghitung *current ratio* ialah ketika rasio tersebut

mampu menutupi risiko kebangkrutan jangka pendek. Kondisi kebangkrutan tersebut menggambarkan bahwa hutang lancar lebih besar daripada aset lancar. Setiap perusahaan dan investor mengharapkan nilai *current ratio* positif karena menggambarkan bahwa dalam jangka pendek kewajiban mampu dibayar dan menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang likuid. Kondisi keuangan yang likuid ialah perusahaan mampu meminimalkan suatu asetnya dengan hutang (Melicher dan Norton, 2017).

2.1.1.2 Return On Assets (ROA)

Return On Asset (ROA) ialah rasio yang menggambarkan perusahaan mampu untuk mendapatkan laba dengan memanfaatkan seluruh aktiva (aset) perusahaan yang ada (Brigham dan Hosuton, 2015). Menurut Gitman dan Zutter (2015) rasio ini berfungsi untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan aset yang tersedia. ROA juga menunjukkan berapa banyak pendapatan yang dihasilkan perusahaan untuk setiap jumlah mata uang yang diinvestasikan dalam aset. Pengembalian aset mengungkapkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya, dan mungkin ini merupakan ukuran pengembalian yang paling penting karena ROA menjadi tolak ukur profitabilitas perusahaan dilihat dari sumber daya yang bekerja di dalamnya untuk mendukung proses operasional perusahaan (Smart *et al.*, 2017). Semakin tinggi ROA maka menunjukkan suatu perusahaan mampu memaksimalkan seluruh keuntungan yang ada secara efisien.

Menurut Horne dan Wachowicz (2013) *return on assets* dapat dihitung dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset. Hal tersebut

menunjukkan bahwa ketika suatu perusahaan memiliki saham yang beredar di pasar modal (Gitman dan Zutter, 2015). Artinya bahwa rasio ini mengukur laba tahunan perusahaan dari total asetnya serta mampu mengukur kekuatan penghasilan investor dari modalnya.

2.1.1.3 Total Assets Turnover (TATO)

Rasio perputaran total aset dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan total aset perusahaan. Hal ini diproksikan oleh *total assets turnover* (TATO) merupakan rasio perputaran total aset yang mengukur seluruh aset perusahaan diperoleh bagi pembagian pendapatan usaha atau penjualan terhadap total aset perusahaan (Brigham dan Houston, 2015). Menurut Melicher dan Norton (2017) menjelaskan bahwa TATO mampu menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan total asetnya untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan dengan ukuran jumlah penjualan yang dihasilkan oleh aset perusahaan. Umumnya, semakin efisien aset digunakan maka semakin tinggi keuntungan perusahaan. Besar kecilnya rasio dipengaruhi oleh karakteristik industri dimana perusahaan beroperasi. Manajer tentu tertarik dengan dengan meningkatnya penjualan perusahaan karena hal itu menunjukkan bahwa proses operasional perusahaan berjalan dengan efisien secara finansial. Semakin efisien suatu aset perusahaan yang diputar, maka keuntungan perusahaan semakin meningkat sehingga nilai perusahaan bertambah besar.

Penghitungan *total assets turnover* ialah membagi antara penjualan atau pendapatan usaha dengan total asetnya (Gitman dan Zutter, 2015). Perputaran aset secara efisien menunjukkan bahwa sumber daya perusahaan mampu mengelola

proses aktivitas operasionalnya dengan efisien sehingga tingkat penjualan semakin tinggi (Smart *et al.*, 2017). Hal ini berarti rasio ini menarik bagi manajemen untuk melihat lebih jauh bahwa aktivitas operasional perusahaan sehat secara finansial (Gitman dan Zutter, 2015).

2.1.2 Economic Value Added (EVA)

Economic value added merupakan nilai tambah ekonomi suatu perusahaan yang mampu mengukur kinerja bisnis di dalamnya (Horne dan Wachowicz, 2013). Artinya bahwa EVA sendiri merupakan sejenis pendekatan khusus dalam menghitung jumlah keuntungan yang diterima perusahaan dari pengembalian modal terhadap nilai investasi. Jumlah modal yang dimaksud ialah investasi sejumlah uang yang diperoleh dari utang, ekuitas, dan sumber modal lainnya (Brigham dan Houston, 2015). Melicher dan Norton (2017) menegaskan bahwa EVA dapat digunakan dalam penghitungan biaya modal sebagai salah satu pengukuran kinerja pada perusahaan Stern Stewart & Company karena biaya modal di dalam laporan keuangan merupakan komponen penting.

Economic value added dianggap penting karena digunakan perusahaan dalam melihat keuntungan ekonomi murni atau *pure economic profit* yang berarti bahwa idealnya suatu perusahaan mampu memperoleh laba jika pendapatan lebih besar dari biaya yang dikeluarkan (Gitman dan Zutter, 2015). Hal tersebut dipertegas oleh penelitian Awan *et al.* (2014) dan Jakub *et al.* (2015) bahwasanya EVA merupakan keuntungan murni perusahaan didapatkan dengan mengurangi masing-masing modal selama satu tahun dapat dijadikan untuk mengukur kinerja bisnis dan kondisi

pasar keuangan suatu perusahaan.

2.1.3 Market Value Added (MVA)

Menurut Syahirah *et al.* (2016) *market value added* merupakan nilai tambah kekayaan perusahaan dilihat dari pergerakan pasar saham dengan memperhatikan investor sebagai komponen penting perusahaan. Brigham dan Hosuton (2015) menjelaskan MVA hanyalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan nilai buku seperti yang ditunjukkan pada neraca, dengan nilai pasar ditemukan dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Tanjung (2019) mengatakan bahwa *market value added* (MVA) adalah ukuran kinerja eksternal, dan hanya dapat diukur jika perusahaan telah *go public*, dimana *market value added* cenderung memberikan penilaian yang lebih besar atas tambahan kekayaan investasi yang sebenarnya.

Perlu diketahui MVA ini merupakan perbandingan nilai pasar dan nilai buku dimana jika nilai MVA positif, maka nilai modal investasi meningkat sehingga menghasilkan keuntungan bagi investor. Sedangkan jika nilai pasar lebih kecil dari modal, maka modal pun menurun sehingga meningkatkan potensi kerugian (Nackhaei, 2016).

2.1.4 Nilai Perusahaan

Menurut Gitman dan Zutter (2015) nilai perusahaan ialah nilai asli per lembar saham yang akan diterima investor pada saat aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham saat ini. Indikator nilai perusahaan dapat diuji dengan tiga faktor berikut ini : *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), dan Tobin's Q.

PER digunakan sebagai ukuran dari perbandingan saham dengan keuntungan para investor saham. Hal ini menunjukkan bahwa PER berhubungan antara pasar saham biasa dengan EPS. PBV menunjukkan bagaimana pasar saham melihat nilai per bukannya. Semakin tinggi PBV, maka perusahaan mampu menciptakan mampu menciptakan nilai dari modal yang diinvestasikan. Tobin's Q memperlihatkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukannya. Adapun nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan PER menunjukkan bahwa peluang perusahaan mendapatkan keuntungan yang meningkat di masa mendatang ditunjukkan oleh harga saham saat ini dengan keuntungan per lembar saham yang diterima investor (Brigham dan Houston, 2015).

2.1.4.1 Price to Earning Ratio (PER)

Price to earning ratio ialah suatu indikator penilaian perusahaan yang mampu menggambarkan berapa jumlah penerimaan investor dari pendapatan perusahaan saat ini (Brigham dan Houston, 2015). Artinya ialah bahwa investor bersedia untuk membayar setiap keuntungan dari pendapatan perusahaan yang telah dilaporkan. Menurut Horne dan Wachowicz (2013) penghitungan *price to earning ratio* ialah dengan membagi harga saham dengan keuntungan per lembar saham yang didapatkan dari laba tahunan saham per tahun.

Menurut Brigham dan Houston (2015) semakin tinggi PER perusahaan maka peluang pertumbuhannya akan semakin tinggi di masa mendatang. Begitupun sebaliknya semakin rendah PER maka prospek pertumbuhan perusahaan akan semakin rendah. Sedangkan jika dilihat dari harga sahamnya, apabila PER rendah

mengindikasikan bahwa harga saham cenderung murah. Akan tetapi, ketika PER suatu perusahaan tinggi maka harga saham cenderung mahal.

2.1.5 Dividen

Dividen merupakan bentuk pembayaran dari hasil keuntungan perusahaan dengan cara mendistribusikan kepada investor dalam bentuk uang tunai ataupun saham (Ross *et al.*, 2017). Artinya bahwa setiap pembayaran langsung oleh perusahaan kepada pemegang saham disebut dividen dan menjadi bagian dari kebijakan dividen. Terdapat empat macam dividen yang biasa dibagikan oleh perusahaan, antara lain :

1. *Regular Cash Dividend* : dividen yang dibagikan tiga bulan sekali dari kegiatan bisnis secara normal.
2. *Extra Dividend* : dividen yang sesekali dibayarkan secara lebih ketika kondisi keuangan sangat membaik.
3. *Special Dividend* : dividen terjadi akibat peristiwa khusus dan hanya dibagikan sekali.
4. *Liquidating Dividend* : dividen yang dibayarkan terakhir kali sebelum perusahaan dilikuidasi oleh pihak lain.

Proses pencairan dividen harus memenuhi prosedur yang telah ditetapkan. Menurut Ross *et al.* (2017) terdapat empat proses yang mempengaruhi pencairan dana dividen kepada pemegang saham, diantaranya :

1. Tanggal pengumuman : dewan direksi berhak mengumumkan tanggal pembayaran dividen sebelum RUPS.

2. Tanggal *ex-dividend* : pencatatan dividen dilakukan setelah dua hari kerja.
3. Tanggal pencatatan : pemegang saham berhak mengetahui kapan dividen dibagikan oleh pihak perusahaan sebagai emiten.
4. Tanggal pembayaran : dividen akan langsung dikirim kepada pemegang saham.

2.1.5.1 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend payout ratio merupakan persentase dividen yang didapatkan setelah pajak (Block *et al.*, 2017). Secara umum dividen memberikan informasi berupa sinyal positif atau negatif terkait stabilitas dividen. DPR ini mampu menjadi tanda bahwa perusahaan masih berada pada tahap siklusnya. DPR mampu menunjukkan berapa banyak pendapatan yang mampu dibayarkan perusahaan kepada investor saham dalam bentuk dividen dalam bentuk *cash* dividen ataupun *real estate* dividen (Smart *et al.*, 2017). Perusahaan yang dikelola dengan baik mencoba mempertahankan rasio pembayaran target. Jika penghasilan akan naik dari waktu ke waktu, maka dividen pun semakin meningkat.

Menurut Melicher dan Norton (2017) memaparkan bahwa pembagian dividen mampu memberikan sinyal baik bagi pasar saham karena ketika perusahaan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak, perusahaan akan meningkatkan dividen per saham serta rasio pembayaran dividennya sehingga siklus pembagian dividen akan semakin cepat dan teratur. Pembayaran dividen yang rutin memberikan sinyal positif terhadap investor untuk meningkatkan pertumbuhan nilai perusahaan di masa mendatang (Block *et al.*, 2017). Penghitungan *dividend payout ratio* didapatkan dari pembagian antara harga saham dengan keuntungan per

lembar sahamnya (Brigham dan Houston, 2015). Oleh karena itu, harga saham serta laba per sahamnya sangat mempengaruhi perusahaan dalam pembagian dividen secara rutin. Artinya bahwa *dividend payout ratio* mewakili tingkat pasar dan pertumbuhan dividen di masa depan yang disesuaikan dengan harga saham saat ini (Horne dan Wachowicz, 2013).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa teori diatas memberikan pandangan dasar terkait penelitian ini. Akan tetapi, untuk memberikan pemahaman secara komprehensif dibutuhkan beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh kinerja keuangan, *economic value added*, dan *market value added* terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh *price to earning ratio*. Sedangkan untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel diatas peneliti menggunakan variabel moderasi dividen dengan proksi *dividend payout ratio*. Penjelasan terkait penelitian terdahulu dijabarkan sebagai berikut :

Sari *et al.* (2021) meneliti tentang pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *total asset turnover* terhadap *price to earning ratio* pada indeks LQ 45. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *price to earning ratio*. Sedangkan *total assets turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to earning ratio*.

Shahwan (2019) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen pada perusahaan 61 perusahaan sektor

industri pada *Amman Stock Exchange (ASE)* atau pasar modal Jordania. Kinerja keuangan menggunakan proksi *current ratio*, *debt to equity ratio*, *asset to revenue*, dan *gearing ratio*. Nilai perusahaan diproksikan oleh *economic value added*, *return on assets*, *return on investment*, dan *return on equity*. Sedangkan variabel moderasi dividen menggunakan *dividend payout ratio*, *dividend yield*, dan *earning per share*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan dividen memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Altaf (2016) meneliti tentang pengaruh *economic value added* dan *market value added* terhadap nilai perusahaan pada 325 perusahaan di India. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *market value added* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

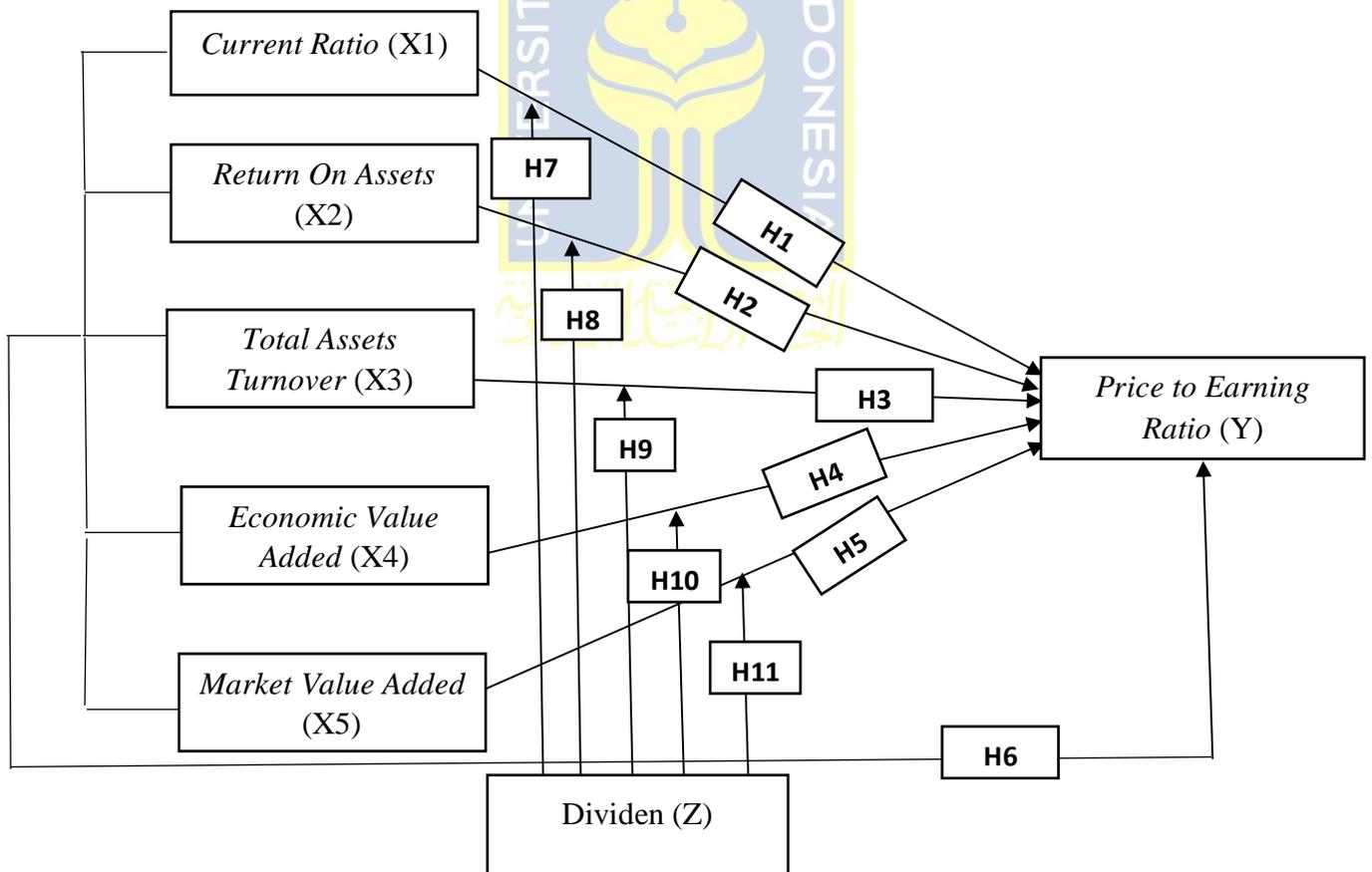
Castro *et al.* (2021) meneliti mengenai pengaruh *return on assets*, *market to book*, dan *value added intellectual coefficient* terhadap nilai perusahaan pada tujuh perusahaan perbankan di Colombia. Hasil penelitiannya yaitu bahwa *return on assets*, *market to book*, dan *value added intellectual coefficient* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Riska *et al.* (2020) meneliti mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen pada 28 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan diproksikan oleh *return on assets*, *current ratio*, dan *debt to assets ratio*. Nilai perusahaan diproksikan oleh

Tobin's Q dan dividen diproksikan oleh *dividend payout ratio*. Hasil penelitiannya yaitu bahwa *current ratio* dan *debt to assets ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *return on assets* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *dividend payout ratio* mampu memoderasi pengaruh *return on assets*, *current ratio*, dan *debt to assets ratio* terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan pembahasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti membentuk kerangka penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1 (Kerangka Penelitian)

2.4 Hipotesis

Kajian literatur dan penelitian terdahulu menjadi keputusan peneliti saat ini dalam menyimpulkan sementara antara variabel dependen dan independen. Akan tetapi, pada hipotesis menggunakan H_a (Hipotesis Alternatif) pada tiap-tiap variabel yang mempengaruhi variabel independen (nilai perusahaan) dikarenakan peneliti hanya menggambarkan hipotesis alternatif dan perkiraan arahnya (bisa positif ataupun negatif). Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi bertujuan untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

2.4.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Current Ratio mengukur seberapa layak dana perusahaan mampu menutupi pembayaran hutang jangka pendeknya (Brigham dan Houston, 2015). Apabila mampu untuk membayar tanggungan jangka pendek, maka harga saham perusahaan akan stabil sehingga nilai perusahaan meningkat dari tahun ke tahun. Semakin tinggi nilai *current ratio*, maka semakin tinggi nilai *price to earning ratio* perusahaan. Menurut Bodie *et al.* (2014) fungsi *current ratio* ialah untuk mengantisipasi kepailitan perusahaan dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran hutang jangka pendek sangatlah penting supaya kondisi keuangan perusahaan tetap likuid atau sehat secara finansial. Penghitungan *current ratio* ialah membagi antara aset lancar dengan hutang lancar (Horne dan Wachowicz, 2013). Artinya ketika aset lancar lebih besar daripada hutang lancar

seharusnya kemampuan perusahaan dalam membayar tagihannya juga semakin besar karena aset lancar menutupi hutang lancarnya.

Pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan ialah semakin besar nilai *current ratio* maka semakin besar nilai perusahaan di masa mendatang. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari *et al.* (2021) menemukan hasil penelitian bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *price to earning ratio* karena semakin tinggi nilai *current ratio* menggambarkan bahwa perusahaan tersebut likuid sehingga investor tertarik untuk membeli saham disebabkan oleh keuntungan yang tinggi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Chia *et al.* (2020) dan Andani *et al.* (2021) menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *price to earning ratio*.

H1 : *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Return On Assets menunjukkan seberapa efisien perusahaan di dalam mengelola asetnya untuk memperoleh keuntungan sebanyak-banyaknya dari seluruh aset perusahaan yang dimiliki saat ini (Gitman dan Zutter, 2015). Semakin tinggi *Return On Assets* menunjukkan nilai perusahaan semakin bagus karena perusahaan mampu menggunakan aset sebaik-baiknya dalam menghasilkan keuntungan berkelanjutan. Penghitungan *return on assets* didapatkan dengan cara membagi laba bersih dengan total asetnya (Ross *et al.*, 2017). Artinya bahwa kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan lalu mengelolanya dengan

memanfaatkan total aset yang ada. Menurut Block *et al.* (2017) cara mengelola keuntungan dari total aset perusahaan ialah dengan menginvestasikan ke berbagai lini usaha yang dikelola supaya keuntungan tersebut menghasilkan keuntungan yang lain.

Pengaruh *return on assets* terhadap *price to earning ratio* ialah ketika nilai *return on assets* semakin tinggi maka nilai perusahaan dengan proksi *price to earning ratio* semakin tinggi. Naiknya nilai *return on assets* juga berdampak pada investor untuk membeli saham karena perusahaan mampu memaksimalkan keuntungannya sehingga berdampak terhadap *price to earning ratio* secara langsung (Brigham dan Houston, 2015). Hal itu ditunjukkan oleh hasil penelitian yang dilakukan Dang *et al.* (2019) pada 214 perusahaan di negara Vietnam serta Ozcan *et al.* (2017) bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Dang *et al.* (2019) profitabilitas dengan menggunakan proksi *return on assets* merupakan faktor penunjang untuk mempengaruhi nilai perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan memaksimalkan keuntungan dan total aset untuk meningkatkan aktivitas bisnis. Selain itu, hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bhat *et al.* (2018) menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *price to earning ratio*.

H2 : *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap Nilai Perusahaan

Total Asset Turn Over merupakan rasio perputaran aset yang mampu memperlihatkan tingkat efisien suatu aset (Brigham dan Houston, 2015). Semakin cepat aset berputar, maka semakin efisien aset yang dipakai yang nantinya akan diputar untuk kegiatan operasional dan penjualan. Menurut Smart *et al.* (2017) nilai *total assets turnover* yang tinggi menunjukkan bahwa sumber daya perusahaan dapat dikelola dengan baik serta mampu mewujudkan nilai penjualan yang tinggi.

Adapun pengaruh *total assets turnover* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *price to earning ratio* ialah ketika perusahaan mampu meningkatkan penjualan serta memutar modal lebih cepat maka nilai perusahaan pun juga akan meningkat. Hal tersebut ditunjukkan oleh hasil penelitian Bama *et al.* (2021) menyatakan bahwa *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena semakin cepat perputaran seluruh aset mampu meningkatkan efisiensi dan efektivitas penjualan. Hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Alarussi dan Alhaderi (2018) bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang mana TATO digunakan untuk efisiensi nilai perusahaan pada pasar saham Malaysia. Kedua hasil tersebut menggambarkan adanya hasil penelitian yang sama pada pasar saham di beda negara.

H3 : *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh *Economic Value Added* terhadap Nilai Perusahaan

Economic Value Added merupakan sistem manajemen yang berfokus pada penambahan nilai ekonomi dalam mendapatkan keuntungan perusahaan (Horne dan Wachhowicz, 2013). Penambahan nilai ekonomi pada perusahaan mampu meningkatkan keuntungan bersih serta menambah nilai perusahaan di masa mendatang. Menurut Brigham dan Houston (2015) *economic value added* mengukur seberapa besar kekayaan investor perusahaan yang mampu dikelola dengan baik secara manajerial. Kekayaan investor itulah dijadikan sebagai nilai tambah perekonomian perusahaan. Bodie *et al.* (2014) menjelaskan ketika *economic value added* lebih besar dari modal perusahaan maka nilai pengembalian perusahaan akan lebih besar dari nilai peluang modalnya.

Pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan dengan proksi *price to earning ratio* ialah ketika nilai *economic value added* semakin tinggi maka nilai perusahaan semakin baik di masa mendatang. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Subedi dan Farazmand (2020) mengatakan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut diperkuat penelitian terbaru oleh Dewri (2021) menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun jika EVA bernilai positif maka perusahaan akan menerima keuntungan lebih tinggi dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang modal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Horne dan Wachhowicz, 2013).

H4 : *Economic Value Added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh *Market Value Added* terhadap Nilai Perusahaan

Market Value Added merupakan barometer perusahaan dalam mengukur nilai kinerja pasar tingkat lanjut dari seluruh kekayaan perusahaan bukan hanya mengukur tingkat rasio keuntungannya saja (Lee dan Kwon, 2019). Artinya bahwa semakin besar MVA maka mampu meningkatkan kesejahteraan investor dengan meningkatnya jumlah laba. Meningkatnya MVA dapat dipandang sebagai tujuan manajemen yang tidak hanya mengukur profitabilitas karena tidak selalu konsisten dalam menciptakan nilai perusahaan yang optimal. Maka dari itu, untuk meningkatkan jumlah kekayaan investor alangkah baiknya manajer memperhatikan MVA ini sebagai tujuan akhir mengukur nilai perusahaan (Niresh dan Alfred, 2014).

Pengaruh *market value added* terhadap nilai perusahaan ialah semakin tinggi nilai MVA maka nilai perusahaan meningkat. Hal tersebut dapat dilihat dari cara menghitungnya MVA yaitu dengan mengurangi antara nilai pasar dengan total modalnya (Lee dan Kwon, 2019). Nilai pasar didapatkan dari perkalian antara harga saham dengan jumlah saham beredar. Jadi, bila nilai pasar lebih besar dari total modalnya maka MVA bernilai positif. Nilai MVA positif berarti bahwa perusahaan berhasil meningkatkan jumlah modal yang telah diinvestasikan (Brigham dan Houston, 2015). Hal tersebut ditunjukkan hasil penelitian oleh Nackhaei (2016) menyatakan bahwa MVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan dari penelitian terbaru oleh Sani dan Irawan (2021) bahwa MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : *Market Value Added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.6 Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* terhadap nilai perusahaan secara simultan

Laporan keuangan tahunan dijadikan sebagai bahan untuk mencari rasio keuangan. Rasio keuangan sendiri merupakan sebuah perbandingan antara komponen tertentu yang terdapat di laporan keuangan yang digunakan sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan kedepannya (Suhadak *et al.*, 2018). *Current Ratio* sebagai ukuran pembayaran jangka pendek dan menunjukkan kondisi keuangan yang likuid sehingga perusahaandapat dikatakan sehat (Bodie *et al.*, 2014). *Return On Assets* melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total asetnya dan mengelolanya pada instrumen investasi yang lain (Block *et al.*, 2017). *Total Assets Turnover* mengukur nilai penjualan yang tinggi sehingga aset berputar semakin efisien (Smart *et al.*, 2017). Semakin tinggi nilai *current ratio*, *return on assets*, dan *total assets turnover* maka nilai perusahaan akan semakin baik. Dilihat dari segi nilai tambah ekonomi serta nilai pasarnya, *economic value added* mampu mengukur kinerja perusahaan dari internal dan *market value added* mengukur kinerja perusahaan dari eksternal. Ketika *economic value added* dan *market value added* meningkat maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Lee dan Kwon, 2019).

Pengaruh variabel *current ratio*, *return on assets*, *total assets turnover*, *economic value added* dan *market value added* dijelaskan pada penelitian oleh Riska *et al.* (2020) menjelaskan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan. Nur'aidawati (2018) menemukan bahwa *current ratio*, *return on assets*, dan *total assets turnover* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *economic value added* dan *market value added* pada penelitian yang dilakukan oleh Sobahi *et al.* (2017) mengatakan bahwa variabel independen yang terdiri dari EVA dan MVA berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

H6: *current ratio*, *return on assets*, *total assets turnover*, *economic value added*, dan *market value added* berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan.

2.4.7 Pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen

Current Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya supaya mengurangi risiko gagal bayar dan kerugian (Brigham dan Houston, 2015). Adapun kebijakan dividen diberikan dapat mempengaruhi arus kas perusahaan yaitu mengurangi pembayaran hutangnya. Artinya bahwa kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi. Nilai *current ratio* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan kedepannya. Hal itu juga berlaku pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan. Block *et al.* (2017) menjelaskan kestabilan pemberian dividen mampu memberikan sinyal kepada investor untuk tetap berinvestasi pada saham perusahaan dan dividen mampu

meningkatkan pertumbuhan nilai perusahaan di masa mendatang. Maka dari itu, kondisi keuangan yang likuid harus diiringi dengan pembagian dividen kepada investor supaya investor tetap berinvestasi pada saham perusahaan (Riska *et al.*, 2020).

Hal tersebut diperkuat oleh Mery (2017) bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ada pada penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al.* (2020) kebijakan dividen mampu memoderasi *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan. Artinya dengan adanya pembagian dividen kepada investor akan memperkuat pengaruh antara *current ratio* terhadap nilai perusahaan.

H7 : dividen mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan.

2.4.8 Pengaruh *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen

Return On Assets mampu memperlihatkan perusahaan menghasilkan keuntungan dalam jumlah tertentu dari total aset yang dimilikinya (Brigham dan Houston, 2015). Hubungan *Return On Assets* dengan nilai perusahaan ialah semakin tinggi ROA maka akan investor mau menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan meningkat. Dividen merupakan pembagian uang tunai *cash* yang diberikan kepada investor atas kelebihan keuntungan perusahaan (Horne dan Wachhowicz, 2013). Pembagian dividen secara rutin dapat menarik investor untuk tetap berinvestasi pada saham perusahaan (Block *et al.*, 2017). Hal tersebut

menandakan bahwa dengan pembagian dividen yang dibayarkan kepada investor mempengaruhi *return on assets* terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Grass dan Orwell (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Riska *et al.* (2020) menunjukkan hasil yang sama bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor menunjukkan bahwa dividen memperkuat pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan.

H8 : dividen mampu memoderasi pengaruh *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan.

2.4.9 Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen

Total Assets Turn Over ialah salah satu dari rasio aktivitas yang mampu mendorong nilai penjualan dari perputaran asetnya (Melicher dan Norton, 2017). Hubungan TATO dengan nilai perusahaan ialah semakin cepat perputaran aset, maka penjualan perusahaan meningkat sehingga mampu nilai perusahaan bertambah. Variabel moderasi *dividend payout ratio* berfungsi sebagai persentase pendapatan yang dibayarkan kepada investor didapatkan dari pembagian dividen per saham dan keuntungan per lembar saham (Bodie *et al.*, 2014).

Akan tetapi, teori tersebut berlawanan dengan hasil penelitian menurut Fajaria dan Isnalita (2018) bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi

pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga didapatkan dari penelitian terbaru oleh Harnida *et al.* (2021) menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan. Artinya dengan adanya pembagian dividen tidak memperkuat pengaruh antara *total assets turnover* terhadap nilai perusahaan.

H9 : dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap nilai perusahaan.

2.4.10 Pengaruh *Economic Value Added* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen

Economic Value Added ialah nilai tambah ekonomi dalam pengelolaan kinerja bisnis suatu perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2013). Keuntungan investasi perusahaan terus menerus akan menghasilkan nilai EVA positif hal itu sejalan ketika keuntungan lebih besar dari jumlah laba sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham Houston 2015). Artinya ketika nilai EVA lebih dari 0 menandakan bahwa harapan investor untuk mendapatkan pengembalian dari modal semakin meningkat (Sumarsan dan Thomas, 2013).

Pengaruh dividen mampu memoderasi EVA terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitian oleh Shahwan *et al.* (2019) menjelaskan hasil penelitiannya bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Yasser *et al.* (2017) bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh EVA terhadap nilai

perusahaan. Artinya dengan adanya pembagian dividen memperkuat pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan.

H10 : dividen mampu memoderasi pengaruh *Economic Value Added* terhadap nilai perusahaan.

2.4.11 Pengaruh *Market Value Added* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi dividen

Market Value Added merupakan nilai tambah kekayaan perusahaan dilihat dari pergerakan pasar saham dengan memperhatikan investor sebagai komponen penting perusahaan (Syahirah *et al.*, 2016). MVA ini penting untuk mengukur banyaknya nilai saham di pasar modal dengan membandingkan nilai bukunya. Nilai MVA positif dan lebih besar dari 0 menandakan bahwa perusahaan mampu meningkatkan jumlah modal investor (Sobahi *et al.*, 2017). Akan tetapi, pembagian dividen juga mampu menurunkan peluang investasi dan pada umumnya investor lebih menyukai *capital gain* dikarenakan pajak dividen lebih besar daripada *capital gain* (Vedy *et al.*, 2016).

Novitasari dan Erari (2017) mengatakan bahwa bertambahnya MVA akan menambah nilai tambah pasar saham perusahaan dan mengukur prestasi perusahaan dari nilainya. Dividen tidak memoderasi pengaruh antara MVA terhadap nilai perusahaan ditunjukkan hasil penelitian yang dilakukan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Arachchi *et al.* (2017) pada *Colombo Stock Exchange* (CSE) atau pasar modal Srilanka menyatakan bahwa dividen tidak memoderasi pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sama dengan yang diteliti oleh Grassmann

(2020) dan Vedy *et al.* (2016) bahwa dividen tidak mampu memoderasi pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya pembagian dividen tidak memperkuat pengaruh antara *market value added* terhadap nilai perusahaan.

H11 : dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *Market Value Added* terhadap nilai perusahaan.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian berhubungan terhadap semua aspek objek masalah atau hal-hal yang ingin diteliti oleh peneliti (Sekaran dan Bougie, 2016). Bagian dari populasi secara khusus dan dapat dikategorikan sebagai bagian dari populasi disebut sampel. Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI menjadi populasi pada penelitian kali ini karena secara umum dapat mewakili saham sektor infrastruktur. Sedangkan sampel penelitian dipilih menggunakan pengambilan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria khusus yang ditentukan oleh peneliti, antara lain :

1. Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.
2. Perusahaan infrastruktur yang memposting laporan keuangan secara berturut-turut periode 2016-2020.
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data rasio keuangan periode 2016-2020.
4. Perusahaan yang mendaftarkan diri dan tercatat di BEI (IPO) terakhir pada tahun 2015.
5. Perusahaan infrastruktur yang membagikan dividen kepada pemegang saham periode tahun 2016-2020.

Berdasarkan beberapa syarat yang ditetapkan oleh peneliti diatas, maka peneliti memperoleh data perusahaan sektor infrastruktur sebagai berikut :

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan Infrastruktur di BEI

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.
2.	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
3.	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
4.	ISAT	PT Indosat Tbk.
5.	JOKN	PT Jaya Konstruksi Manggala Prata
6.	JPRT	PT Jaya Real Property Tbk
7.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
8.	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk.
9.	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk.
10.	LINK	PT Link Net Tbk.
11.	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk.
12.	PTPP	PT PP (Persero) Tbk.
13.	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Tbk.
14.	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk.
15.	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure T
16.	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
17.	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk.
18.	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk.
19.	WIKA	PT Wijaya Karya (Persro) Tbk.
20.	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber : idx.co.id

3.2 Jenis Dan Sumber Pengambilan Data

Jenis data yang diambil oleh peneliti ialah data kuantitatif dengan menggunakan skala angka dalam menghitungnya. Sedangkan sumber data penelitian adalah sekunder berbentuk *annual report* atau laporan tahunan perusahaan sektor infrastruktur meliputi laporan keuangan periode 2016-2020 dari masing-masing perusahaan yang dilaporkan setiap akhir tahun. Adapun beberapa situs resmi yang diambil oleh peneliti, yaitu : <https://idx.co.id>, <https://IDNFinancials.com>, dan <https://finance.yahoo.com>. Data yang telah terkumpul selanjutnya diolah menggunakan software aplikasi analisis e-Views 12.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah segala sesuatu yang bernilai tergantung pada objek penelitian yang sama maupun berbeda (Sekaran dan Bougie, 2016). Penelitian ini menggunakan tiga variabel, yaitu : variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Pengaruh tersebut bisa secara positif atau negatif. Maksudnya bahwa setiap kenaikan atau penurunan variabel independen dapat dihitung oleh variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel utama dari peneliti dijadikan sebagai objek utama yang layak untuk diteliti (Sekaran dan Bougie, 2016). Terdapat lima variabel independen pada penelitian ini, antara lain : CR, TATO, ROA, EVA, dan MVA yang nantinya akan mempengaruhi perubahan pada

variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan menggunakan PER. Adapun variabel moderasi pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen yang nantinya memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

3.3.1 Variabel Independen (X)

Peneliti mengambil variabel independen sebagai operasional variabel yang mempengaruhi variabel dependen penelitian didapatkan dari kinerja keuangan infrastruktur didapat dari penghitungan rasio keuangan sebagai berikut :

Current Ratio (CR)

Current Ratio merupakan salah satu bagian dari rasio likuiditas. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut Block *et al.* (2017) penghitungan CR dapat diketahui dari rumus dibawah ini :

$$CR = \text{Aktiva Lancar} / \text{Hutang Lancar} \times 100\%$$

Return On Assets (ROA)

Return On Assets ialah rasio yang menggambarkan perusahaan mampu untuk mendapatkan laba dengan memanfaatkan seluruh aktiva perusahaan yang ada. Cara menghitung ROA yaitu dengan membagi pendapatan sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva. Semakin tinggi ROA maka perusahaan mampu memaksimalkan seluruh sumber daya yang ada secara efisien. Menurut Block *et al.* (2017) penghitungan ROA dapat diketahui dari rumus dibawah ini :

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Asset} \times 100\%$$

Total Assets Turn Over (TATO)

Total Assets Turn Over merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana seluruh aset perusahaan berputar secara efisien (Melicher dan Norton, 2017). Cara menghitung TATO ialah dengan membagi penjualan terhadap total aset yang ada. Semakin cepat perputaran aset dari penjualan maka dapat dikatakan bahwa aset berputar secara efisien. Menurut Gitman dan Zutter (2015) penghitungan TATO dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{TATO} = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$$

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added merupakan pendekatan khusus manajemen dalam mengukur kinerja perusahaan dengan adanya nilai tambah ekonomi (Horne dan Wachowiz, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2015) cara menghitung EVA cukup kompleks dengan menghitung beberapa komponen, antara lain : NOPAT, EBIT, WACC, IC, dan CC sebagai berikut :

1. Menghitung NOPAT (*Net Operating After Tax*)

$$\text{NOPAT} = \text{Earning Before Interest And Taxes (EBIT)} (1 - \text{taxes})$$

2. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

$$\text{WACC} = (D \times R_d) (1 - \text{tax}) + (E \times R_e)$$

3. Menghitung IC (*Invested Capital*)

$$IC = (\text{total utang} + \text{ekuitas}) - \text{utang dalam jangka pendek}$$

4. Menghitung CC (*Capital Charges*)

$$CC = \text{Weighted Average Cost of Capital (WACC)} \times \text{Invested Capital (IC)}$$

5. Menghitung EVA

$$EVA = \text{Net Operating After Tax (NOPAT)} - \text{Capital Charges (CC)}$$

Berdasarkan rumus diatas dapat diketahui bahwa penghitungan EVA sangatlah kompleks. Rumus EVA secara umum ialah NOPAT dikurangi dengan biaya modal. Akan tetapi, dalam membutuhkan biaya modal dibutuhkan beberapa komponen diatas, seperti : WACC, IC, dan CC dengan tahapan penghitungan diatas haruslah berurutan.

Market Value Added (MVA)

Market Value Added (MVA) adalah ukuran kinerja eksternal dan hanya dapat diukur jika perusahaan telah *go public*, dimana *Market Value Added* cenderung memberikan penilaian yang lebih besar atas tambahan kekayaan investasi yang sebenarnya (Tanjung, 2019). Kinerja eksternal yang dimaksud ialah perbandingan nilai pasar dan nilai buku saham. Adapun penghitungan *Market Value Added* menurut Lee dan Kwon (2019) yaitu :

$$MVA = \text{Nilai Pasar} - \text{Total Ekuitas}$$

$$MVA = (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham}) - \text{Total Ekuitas}$$

3.3.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen pada penelitian ini ialah nilai perusahaan sektor infrastruktur dengan PER sebagai pengukurannya. PER ialah suatu indikator penilaian perusahaan yang mampu menggambarkan berapa jumlah penerimaan investor dari pendapatan perusahaan saat ini (Brigham dan Houston, 2015). Smart *et al.* (2017) merumuskan PER sebagai berikut :

$$\text{PER} = \text{Harga per lembar saham/keuntungan per lembar saham}$$

3.3.3 Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi merupakan suatu variabel yang berfungsi untuk memperkuat atau memperlemah suatu pengaruh independen terhadap pengaruh dependen. Adapun variabel moderating pada penelitian ini ialah kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2015) penghitungan DPR dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \text{Dividen per lembar saham/keuntungan per lembar saham} \times 100\%$$

3.4 Metode Analisis Data

Terdapat beberapa metode untuk menguji dan mengukur seberapa signifikan data penelitian tersebut. Sebagai gambaran awal, peneliti menggunakan statistik deskriptif tujuannya untuk mengetahui gambaran umum penelitian. Peneliti juga menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selain itu, dalam mengolah data *cross-*

section dan *time-series* peneliti menggunakan uji regresi data panel dengan tiga model estimasi, yaitu : *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Sedangkan untuk menguji hipotesis menggunakan, uji F, uji T, dan koefisien determinasi (R^2). Adapun metode untuk menguji variabel moderasi peneliti menggunakan uji *moderated regression analysis*.

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan statistik yang digunakan peneliti untuk mendeskripsikan, menggambarkan, serta mengolah data yang telah dikumpulkan oleh peneliti (Sugiyono, 2019). Peneliti mengambil data sekunder dari laporan tahunan perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI. Selanjutnya data tersebut diolah dalam bentuk angka, tabel, grafik, dan distribusi frekuensi dengan mencari nilai mean, median, dan standard deviasi (Ghozali dan Ratmono, 2017).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan ketika terdapat data persamaan regresi tidak mengalami penyimpangan ataupun bias antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Adapun peneliti menggunakan uji asumsi klasik, yaitu : uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan suatu pengujian statistik untuk mengetahui seberapa distribusi normal yang dimiliki oleh variabel dependen dan variabel independen (Ghozali dan Ratmono, 2017). Suatu uji regresi yang baik ialah

memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Jika α sebagai batas kesalahan maksimal lebih 5% (0,05), maka distribusi datanya normal. Apabila batas kesalahan maksimal kurang dari 5%, maka distribusi datanya tidak normal. Penelitian ini menggunakan teknik pengujian normalitas, yaitu : Uji statistik Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S). Uji K-S bertujuan untuk membandingkan distribusi data dengan distribusi normal idea (Sugiyono, 2019). Jika hasil uji K-S $> 0,05$, maka kurva normal dan sebaran data tidak menyimpang. Jadi, pengambilan keputusan ialah ketika data terjadi distribusi normal dengan asumsi berikut ini :

1. Apabila nilai $\alpha > 0,05$, maka data berdistribusi normal.
2. Apabila nilai $\alpha < 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas ialah pengujian model regresi yang dibentuk apakah ada atau tidaknya korelasi antar multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen (Ghozali dan Ratmono, 2017). Menurut Sekaran dan Bougie (2016) cara paling sederhana untuk melihat multikolinearitas penelitian adalah dengan melakukan pengecekan matriks korelasi untuk variabel independen. Suatu model regresi yang baik ialah yang tidak memiliki korelasi antar sesama variabel independennya karena jika antar variabel saling berkorelasi maka variabel tersebut tidak ortogonal. Ghozali dan Ratmono (2017) menjelaskan bahwa suatu data yang baik ialah yang tidak terjadi multikolinearitas dengan dasar pengambilan keputusan, yaitu :

1. Apabila masing-masing variabel independen memiliki nilai korelasi $< 0,8$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya bahwa data tidak terjadi

multikolinearitas.

2. Apabila masing-masing variabel independen memiliki nilai korelasi $> 0,8$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa data terjadi multikolinearitas.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji data di dalam regresi yang tidak sama antar variance dari residual oleh pengamat terdahulu maupun sekarang yang umumnya terjadi pada data silang (*cross-section*) dan data runtut waktu (*time series*) (Ghozali dan Ratmono, 2017). Suatu model regresi yang baik ialah jika data tersebut homoskedastisitas dan tidak mengalami heteroskedastisitas. Apabila hasil *p-value* menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Apabila suatu *variance* di dalam residual diantara beberapa pengamat berbeda, maka data tersebut mengalami heteroskedastisitas.

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) terdapat beberapa metode untuk mencari heteroskedastisitas, antara lain : uji glejser, uji white, uji harvey, uji Breusch-Pagan-Godfrey, dan uji custom wizard. Akan tetapi, pada penelitian ini peneliti menggunakan uji white. Adapun hipotesis dalam uji heteroskedastisitas yaitu :

H_0 = Tidak terdapat heteroskedastisitas

H_1 = Terdapat heteroskedastisitas

Lalu hipotesis tersebut diuji dengan nilai probabilitas (*p-value*) :

1. Apabila $p\text{-value} \leq 5\%$ maka H_0 ditolak, maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Apabila $p\text{-value} \geq 5\%$ maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi merupakan pengujian asumsi klasik bertujuan untuk melihat data yang berkorelasi antar residual pada suatu periode dengan periode sebelumnya (Ghozali dan Ratmono, 2017). Periode yang digunakan didapatkan dari data *time series* atau runtut waktu. Apabila ada kaitan korelasi di dalam suatu observasi menurut runtutan waktu, maka data tersebut terjadi autokorelasi. Suatu model regresi yang baik ialah yang terbebas dari autokorelasi sehingga peneliti menghitung uji autokorelasi dengan Durbin Watson yang terdapat di E-views 12. Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) pengujian ini ialah membandingkan nilai DU dan DL. Jika $DW > DU$ maka tidak ada masalah autokorelasi. Penghitungan DU dan DL didapatkan dari Tabel Durbin Watson yang mana nilai k sebagai jumlah variabel independen terdapat nilai DU dan DL. Kemudian nilai tersebut didapatkan dari $4-DU$ dan $4-DL$ dengan ciri-ciri sebagai berikut (Ghozali dan Ratmono, 2017) :

1. Jika nilai $DW > +2$ berarti autokorelasi negatif.
2. Jika nilai DW berada diantara -2 hingga $+2$ berarti tidak terjadi autokorelasi.
3. Jika nilai DW berada dibawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif.

3.4.3 Uji Regresi Data Panel

Uji regresi data panel merupakan suatu pengujian data dimana terdapat

gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan silang waktu (*cross-section*) dimana regresi ini memiliki keuntungan yaitu mampu melihat dan mengukur pengaruh data yang tidak diobservasi secara murni dari *time series* dan *cross-section* sendiri dengan harapan mampu memberikan penyelesaian lebih baik dan dinamis (Ghozali dan Ratmono, 2017). Beberapa variabel yang telah dijelaskan diatas dapat dirumuskan melalui analisis regresi berganda sebagai berikut :

$$PER_{it} = a + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TATO_{it} + \beta_4 EVA_{it} + \beta_5 MVA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

PER = *Price to Earning Ratio*

a = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien Regresi

CR = *Current Ratio*

ROA = *Return On Assets*

TATO = *Total Assets Turnover*

EVA = *Economic Value Added*

MVA = *Market Value Added*

ε = Standard Error

I = *Cross-section*

t = *Time series*



3.4.4 Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

Menurut Ghazali (2016) terdapat tiga model dalam penentuan persamaan regresi data panel dilihat dari variasi data *time series* dan *cross-section* penelitian. Ketiga model tersebut, antara lain : *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Penjelasan ketiga estimasi model regresi data panel ialah sebagai berikut :

3.4.4.1 Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model merupakan model estimasi regresi yang paling sederhana dengan mengumpulkan data runtut waktu dan data silang waktu (Ghozali dan Ratmono, 2017). Perkembangan data tiap waktu yang sama tanpa memperhatikan waktu dan objeknya, maka model CEM ini tepat digunakan oleh peneliti dengan menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*) sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it}$$

3.4.4.2 Fixed Effect Model (FEM)

Ghozali dan Ratmono (2017) menjelaskan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan model estimasi yang mengasumsikan bahwa setiap intersep memiliki perbedaan. Jadi, persamaan FEM ini memasukkan intersep pada setiap unit data *cross-section* menggunakan istilah *Least-Squares Dummy Variable* (LSDV). Adapun bentuk persamaan FEM ialah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \alpha_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \alpha_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \alpha_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \alpha_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \alpha_{5it} \varepsilon_{it}$$

3.4.4.3 *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model merupakan model regresi data panel dimana komponen error dari masing-masing data tidak saling berkorelasi, baik dari *time series* atau *cross-section* (Ghozali dan Ratmono, 2017). Asumsinya bahwa variabel residual saling terkait atau berhubungan antar individu dengan perbedaan intersep pada *error term* masing-masing perusahaan Model persamaan yang digunakan ialah *Generalized Least Square (GLS)* sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + W_{it}$$

$$= \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it} + u_i$$

Dimana:

ε_{it} = komponen *time series error*

u_i = komponen *cross-section error*

3.4.5 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Ghozali dan Ratmono (2017) menjelaskan di dalam mengelola data panel dibutuhkan tiga pengujian, yaitu : Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Ketiga uji tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

3.4.5.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* merupakan suatu pengujian dengan mengelompokkan hasil observasi penelitian dengan menggunakan *test for equality of coefficients* (Ghozali dan Ratmono, 2017). Selain itu, Uji *Chow* mampu membandingkan hasil dari *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* dengan hipotesis dibawah ini :

H_0 = CEM menjadi model terbaik

H_a = FEM menjadi model terbaik

1. Apabila $p\text{-value} < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak atau H_a diterima. Jadi, *Fixed Effect Model* (FEM) yang dipilih.
2. Apabila $p\text{-value} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima atau H_a ditolak. Jadi, *Common Effect Model* (CEM) yang dipilih.

3.4.5.2 Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian untuk membandingkan pilihan terbaik dari metode regresi data panel antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Adapun model hipotesis yang digunakan yaitu :

H_0 = REM menjadi model terbaik

H_a = FEM menjadi model terbaik

1. Apabila $p\text{-value} < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak atau H_a diterima. Jadi, *Fixed Effect Model* (FEM) yang dipilih.
2. Apabila $p\text{-value} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima atau H_a ditolak. Jadi, *Random Effect Model* (REM) yang dipilih.

3.4.5.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan pengujian yang digunakan ketika sampel penelitian relatif besar dan menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey* (Ghozali dan Ratmono, 2017). Selain itu, uji LM ini membandingkan model *Random Effect Model* (REM) dan *Common Effect Model* (CEM) sebagai pilihan terbaik dalam

estimasi data regresi. Adapun model hipotesis pada uji LM yang digunakan yaitu :

H_0 = CEM menjadi model terbaik

H_a = REM menjadi model terbaik

1. Apabila $p\text{-value} < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak atau H_a diterima. Jadi, *Random Effect Model* (REM) yang dipilih.
2. Apabila $p\text{-value} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima atau H_a ditolak. Jadi, *Common Effect Model* (CEM) yang dipilih.

3.4.6 Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian ini dilihat dari variabel independen, meliputi : *Current Ratio* (CR), *Return On Assets* (ROA), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA). Beberapa variabel tersebut diuji menggunakan analisis regresi data panel dengan membandingkan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu *Price to Earning Ratio* (PER). Pengujian hipotesis menggunakan $\alpha = 5\%$. Hasil hipotesis dikatakan berpengaruh signifikan dimana nilai uji statistiknya berada di daerah H_0 ditolak. Sedangkan hasil hipotesis berpengaruh tidak signifikan ketika uji statistiknya berada di daerah H_0 diterima.

3.4.6.1 Uji F

Uji Nilai F atau sering disebut dengan uji model. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang diteliti sudah baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan. Menurut Sekaran dan Bougie (2016) uji F menunjukkan

apakah ada dua varian sampel berbeda dari masing-masing lain atau berasal dari populasi yang sama. Distribusi F adalah distribusi probabilitas varians sampel dan kelompok distribusi berubah dengan perubahan ukuran sampel. Cara menguji ialah dengan menguji keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (Ghozali, 2016). Maka dari itu, pengujian ini dilihat dari nilai probabilitasnya jika nilai probabilitas di dalam uji statistik F dengan $\alpha = 5\%$ artinya variabel independen model regresi secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Formula Uji F pada penelitian kali ini adalah sebagai berikut :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$, artinya bahwa variabel independen yang meliputi CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu PER secara simultan.

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$, artinya bahwa variabel independen yang meliputi CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu PER secara simultan.

Adapun kriteria pengujian Uji F adalah sebagai berikut :

1. Bila nilai F signifikan $< (\alpha)$ tingkat signifikansi 5% maka model regresi memiliki tingkat kesesuaian model yang baik (*goodness of fit*) dan hipotesis alternatif diterima sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak.
2. Bila nilai F signifikan $> (\alpha)$ tingkat signifikansi 5% maka model regresi memiliki tingkat kesesuaian model yang tidak baik (tidak memenuhi kriteria *goodness of fit*) dan hipotesis alternatif ditolak sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima.

3.4.6.2 Uji T

Pengujian Nilai T atau parsial merupakan pengujian untuk membedakan ada tidaknya rata-rata yang signifikan antara variabel dependen dan independen (Sekaran dan Bougie 2016). Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Formula Uji T pada penelitian ini ialah sebagai berikut :

1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan

$H_0 : \beta_1 = 0$; artinya *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

$H_a : \beta_1 > 0$; artinya *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

2. Pengaruh *Return On Assests* terhadap nilai perusahaan

$H_0 : \beta_2 = 0$; artinya *Return On Assests* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

$H_a : \beta_2 > 0$; artinya *Return On Assests* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

3. Pengaruh *Total Assets Turn Over* terhadap nilai perusahaan

$H_0 : \beta_3 = 0$; artinya *Total Assets Turn Over* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

$H_a : \beta_3 > 0$; artinya *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

4. Pengaruh *Economic Value Added* terhadap nilai perusahaan

$H_0 : \beta_4 = 0$; artinya *Economic Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

$H_a : \beta_4 > 0$; artinya *Economic Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

5. Pengaruh *Market Value Added* terhadap nilai perusahaan

$H_0 : \beta_5 = 0$; artinya *Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

$H_a : \beta_5 > 0$; artinya *Market Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Adapun kriteria Uji T pada penelitian ini ialah sebagai berikut :

1. Jika *p-value* atau nilai signifikan $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga H_a diterima atau dengan kata lain bahwa CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PER.
2. Jika *p-value* nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima sehingga H_a ditolak atau dengan kata lain bahwa CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap PER.

3.4.6.3 Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan suatu pengujian yang memberikan informasi kesesuaian model regresi dalam menerangkan variabel dependen

penelitian (Ghozali dan Ratmono, 2017). R^2 merupakan jumlah persentase varian di dalam variabel dependen. Sebagai contoh Sekaran dan Bougie (2016) dalam penelitiannya menjelaskan tentang kualitas dapat mempengaruhi pembelian. R^2 dalam model tersebut bernilai 0,519 atau 52%. Hal tersebut berarti bahwa 52% variasi dalam kecenderungan pembelian konsumen dijelaskan oleh persepsi kualitas sedangkan 48% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

3.4.7 Uji *Moderrated Regression Analyst* (MRA)

Uji *Moderrated Regression Analysis* merupakan uji yang digunakan untuk regresi dalam bentuk variabel moderasi. Menurut Bougie (2016) model MRA ini membantu penenliti dalam memperkuat atau memperlemah variabel independen melalui tingkat perbedaan tertentu. MRA merupakan aplikasi regresi linier berganda yang khusus menguji interaksi perkalian dua variabel independen atau lebih. Adapun model Moderate Regression Analysis (MRA) sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_1 X_{1it}Z + \beta_2 X_{2it}Z + \beta_3 X_{3it}Z + \beta_4 X_{4it}Z + \beta_5 X_{5it}Z + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (PER)

I = Data *cross section* (data perusahaan)

t = Data *time series* (data periode waktu)

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
X_1	= <i>Current Ratio</i> (CR)
X_2	= <i>Return On Assets</i> (ROA)
X_3	= <i>Total Assets Turnover</i> (TATO)
X_4	= <i>Economic Value Added</i> (EVA)
X_5	= <i>Market Value Added</i> (MVA)
Z	= <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)
$X_{1it} * Z$	= Interaksi antara CR dengan DPR
$X_{2it} * Z$	= Interaksi antara ROA dengan DPR
$X_{3it} * Z$	= Interaksi antara TATO dengan DPR
$X_{4it} * Z$	= Interaksi antara EVA dengan DPR
$X_{5it} * Z$	= Interaksi antara MVA dengan DPR
ε	= <i>Standard Error</i>

Adapun dasar pengambilan keputusan terkait uji MRA ini, yaitu :

1. H_0 : DPR tidak berpengaruh signifikan dan tidak memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
2. H_a : DPR berpengaruh signifikan dan memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Jadi, bila dilihat dari nilai probabilitas dari variabel moderasi pengambilan

keputusan ialah sebagai berikut :

1. Jika *p-value* variabel moderasi $< 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga H_a diterima atau dengan kata lain bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika *p-value* variabel moderasi $> 0,05$ maka H_0 diterima sehingga H_a ditolak atau dengan kata lain bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.



BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL

4.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data panel untuk 20 perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020. Sumber data diperoleh dari beberapa situs, antara lain : <https://idx.co.id>, <https://IDNFinancials.com>, dan <https://finance.yahoo.com>. Adapun website idx.co.id untuk memilih sektor perusahaan sesuai *purposive sampling* yang telah ditentukan oleh peneliti. Website IDNFinancials.com digunakan peneliti untuk mencari laporan keuangan tahunan periode 2016-2020 secara utuh. Sedangkan website finance.yahoo.com untuk mencari harga saham harian sehingga peneliti dapat menemukan harga saham lebih detail dibandingkan hanya mencari melalui grafik saham. Setelah data didapatkan dan dihitung melalui microsoft excel lalu diolah menggunakan E-Views 12.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	PER	CR	ROA	TATO	EVA	MVA	DPR
Mean	2.716710	0.240091	-3.129175	-1.093987	28.97965	28.95503	-1.104467
Median	2.758185	0.255287	-3.156902	-1.096165	29.06871	28.94831	-1.151693
Maximum	5.390376	2.546988	-1.610825	0.148930	31.67382	33.91768	1.029816
Minimum	0.713191	-1.451389	-7.382222	-2.238598	25.76198	23.70600	-3.184960
Std. Dev.	0.844902	0.713351	1.010325	0.576152	1.779802	1.884066	0.847926
Skewness	0.267949	0.372756	-1.005581	0.122936	-0.238121	0.234714	0.032657
Kurtosis	3.907781	4.303844	4.914683	2.174713	1.673661	3.723650	2.622981
Jarque-Bera	4.630224	9.399152	32.12826	3.089798	8.274923	3.100138	0.610038

Probability	0.098755	0.009099	0.000000	0.213333	0.015963	0.212233	0.737110
Sum	271.6710	24.00907	-312.9175	-109.3987	2897.965	2895.503	-110.4467
Sum Sq. Dev.	70.67208	50.37803	101.0549	32.86320	313.6020	351.4207	71.17880
Observations	100	100	100	100	100	100	100

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Tabel tersebut menunjukkan bahwa terdapat data *cross-section* atau data perusahaan sebanyak 20 dan data *time-series* atau data waktu selama lima tahun. Jadi, jumlah sampel data yang terkumpul sebanyak 100.

1. Berdasarkan Tabel 4.1 terlihat bahwa variabel dependen PER memiliki nilai rata-rata 2,7167, nilai tengah (median) 2,7581, dan standard deviasi sebesar 0,8449 dengan nilai minimum 0,7131 dimiliki oleh PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) pada tahun 2017 dan nilai maksimum 5,3903 dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk (ADHI) pada tahun 2020. Hal ini menandakan bahwa dalam 5 tahun terakhir PER 20 perusahaan sektor infrastruktur memiliki rata-rata 2,7167 atau 2,7 kali kelipatan dari keuntungan saham yang diterima investor.
2. Berdasarkan Tabel 4.1 diketahui variabel independen CR memiliki rata-rata sebesar 0,2400, nilai tengah (median) sebesar 0,2552, dan standard deviasi sebesar 0,7133 dengan nilai minimum -1,4513 dimiliki oleh PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) pada tahun 2020 dan nilai maksimum 2,5469 dimiliki oleh PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada tahun 2018. Hal tersebut mengindikasikan bahwa selama 5 tahun terakhir CR dari 20 perusahaan sektor infrasturktur memiliki nilai rata-rata 0,2400 atau 24%

artinya bahwa perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya sehingga kondisi perusahaan memiliki likuiditas yang cukup.

3. Berdasarkan Tabel 4.1 diketahui variabel independen ROA memiliki nilai rata-rata sebesar -3,1291, nilai tengah (median) sebesar -3,1569, dan standard deviasi sebesar 1,0103 dengan nilai minimum -7,3822 dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk (ADHI) pada tahun 2020 dan nilai maksimum -1,6108 dimiliki oleh PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada tahun 2020. Hal ini bahwa perusahaan sektor infrastruktur hanya mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki cukup kecil yaitu sebesar -3,1291% saja dalam 5 tahun terakhir.
4. Berdasarkan Tabel 4.1 diketahui variabel independen TATO memiliki nilai rata-rata sebesar -1,0938, nilai tengah (median) sebesar -1,0961, dan standard deviasi sebesar 0,5761 dengan nilai minimum -2,2385 dimiliki oleh PT Pudiadji Prestige Tbk. (PUDP) pada tahun 2020 dan nilai maksimum 0,1489 dimiliki oleh PT Jaya Konstruksi Manggala Putra Tbk. (JOKN) pada tahun 2016. Hal ini bahwa perputaran aset rata-rata dari penjualan dari total aset 20 perusahaan sektor infrastruktur dalam 5 tahun terakhir sebesar -109%.
5. Berdasarkan Tabel 4.1 diketahui variabel independen EVA memiliki nilai rata-rata sebesar 28,9796, nilai tengah (median) sebesar 29,0687, dan standard deviasi sebesar 1,7798 dengan nilai minimumnya 25,7619 dimiliki oleh PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) pada tahun 2018 dan nilai maksimum 31,6738 dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WSKT)

pada tahun 2020 . Hal ini bahwa nilai rata-rata keuntungan ekonomi murni atau *pure economic profit* 20 perusahaan infrastruktur sebesar 28,9796 satuan dalam 5 tahun terakhir.

6. Berdasarkan Tabel 4.1 diketahui variabel independen MVA memiliki nilai rata-rata sebesar 28,9550, nilai tengah (median) sebesar 28,9483, dan standard deviasi sebesar 1,8840 dengan nilai minimum sebesar 23,7060 dimiliki oleh PT Surya Semesta Internusa Tbk (WSKT) pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 33,9176 dimiliki oleh PT Telkom Indonesia Tbk pada tahun 2017. Hal tersebut menandakan bahwa nilai pasar perusahaan infrastruktur tersebar di kalangan investor saham masih besar dengan rata-rata 28,9550 satuan untuk digunakan sebagai instrumen investasi jangka panjang.
7. Berdasarkan Tabel 4.1 diketahui variabel moderasi DPR memiliki nilai rata-rata sebesar -1,1044, nilai tengah (median) sebesar -1,1516, dan standard deviasi sebesar 0,8479 dengan nilai minimum -3, 1849 dimiliki oleh PT Surya Semesta Internusa (SSIA) pada tahun 2017 dan nilai maksimum 1,0298 dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk (ADHI) pada tahun 2020. Hal ini menandakan bahwa nilai rata-rata 20 perusahaan infrasturktur tingkat kemampuan pengembalian berupa dividen terhadap investor sebesar -1,1044 atau -110,44% dalam 5 tahun terakhir.

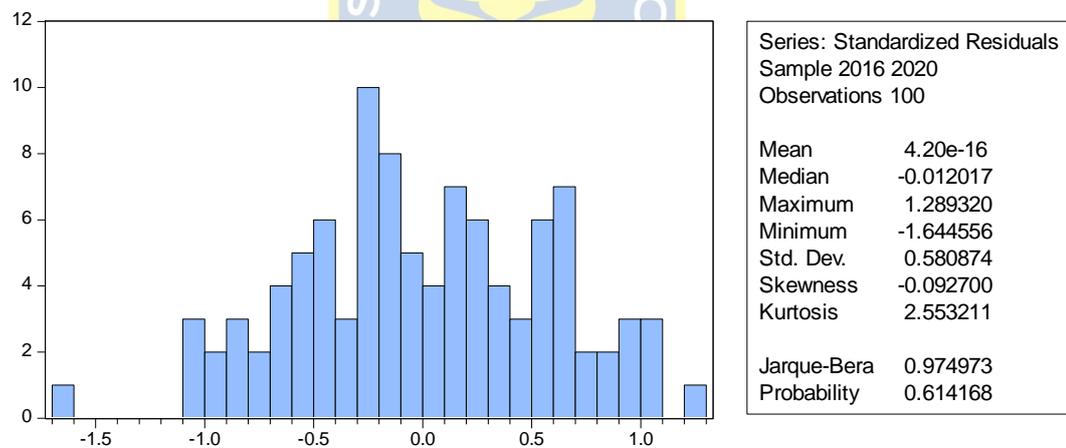
4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan empat uji, antara lain : uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian untuk melihat seberapa normal distribusi data variabel (Ghozali dan Ratmono, 2017). Maksudnya data normal ialah data yang memiliki selisih yang tidak jauh. Suatu data dikatakan lolos uji normalitas ketika nilai probabilitasnya lebih dari $\alpha > 0,05$.

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa nilai probabilitas $0,6141 > 0,05$ maka data 100 sampel berdistribusi normal.

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan pengujian apakah terdapat korelasi antar variabel independen (Ghozali dan Ratmono, 2017). Adapun keputusan yang diambil ialah ketika data tidak terjadi multikolinearitas dengan syarat yaitu jika nilai korelasi antar variabel independen lebih kecil dari 0,8 (Ghozali, 2016).

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	ROA	TATO	EVA	MVA
CR	1.000000	0.069342	-0.130969	-0.242693	-0.469743
ROA	0.069342	1.000000	0.152569	-0.131355	0.308726
TATO	-0.130969	0.152569	1.000000	0.047095	0.137880
EVA	-0.242693	-0.131355	0.047095	1.000000	0.431306
MVA	-0.469743	0.308726	0.137880	0.431306	1.000000

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.3 diketahui bahwa masing-masing variabel tidak memiliki masalah multikolinearitas dengan rincian penjelasan ialah sebagai berikut:

1. Nilai korelasi antara CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA masing-masing memiliki nilai 0,0693, -0,1309, -0,2426, dan -0,4697 < 0,80 maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.
2. Nilai korelasi antara ROA, CR, TATO, EVA, dan MVA masing-masing memiliki nilai 0,0693, 0,1525, -0,1313, dan 0,3087 < 0,80 maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

3. Nilai korelasi antara TATO, CR, ROA, EVA, dan MVA masing-masing memiliki nilai -0,1309, 0,1525, 0,0470, dan 0,1378 < 0,80 maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.
4. Nilai korelasi antara EVA, CR, ROA, TATO, dan MVA masing-masing memiliki nilai -0,2426, -0,1313, 0,0470, dan 0,4313 < 0,80 maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.
5. Nilai korelasi antara MVA, CR, ROA, TATO, dan EVA masing-masing memiliki nilai -0,4697, 0,3087, 0,1378, dan 0,4313 < 0,80 maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas merupakan suatu pengujian data regresi dengan melihat data silang (*cross-section*) dan data runtut waktu (*time series*) (Ghozali dan Ratmono, 2017). Adapun di dalam pengujian data yang baik ketika tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian uji heteroskedastisitas menggunakan uji white dengan keputusan apabila nilai Prob. Chi Square (20) lebih dari $\alpha \geq 0,05$.

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.722065	Prob. F(20,79)	0.0469
Obs*R-squared	30.36045	Prob. Chi-Square(20)	0.0642
Scaled explained SS	36.92826	Prob. Chi-Square(20)	0.0119

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.4 diketahui bahwa nilai $Pob.Chi-Square (20)$ sebesar $0,0642 > 0,05$ maka H_0 diterima. Artinya ialah bahwa data bersifat homokedastisitas atau dengan kata lain data tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat korelasi variabel error pada tahun saat ini dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Ghozali dan Ratmono, 2017). Pengujian autokorelasi ini menggunakan daerah durbinwatson sebagai acuan data. Model regresi yang baik ialah model data yang tidak mengalami autokorelasi dilihat dari hasil penghitungan DL, DW, dan DU dengan acuan jika nilai DW berada diantara -2 hingga +2 berarti tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.908819	Mean dependent var	2.716710
Adjusted R-squared	0.879640	S.D. dependent var	0.844902
S.E. of regression	0.293121	Akaike info criterion	0.595854
Sum squared resid	6.443983	Schwarz criterion	1.247146
Log likelihood	-4.792684	Hannan-Quinn criter.	0.859443
F-statistic	31.14732	Durbin-Watson stat	2.072600
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Nilai durbinwatson stat (DW) pada Tabel 4.5 diatas sebesar 1,9039. Nilai DU dan DL pada $k=5$ dan $N=100$ adalah $DU=1,7804$ dan $DL=1,5710$ sehingga untuk mendapatkan nilai DU dan DL maka dilakukan penghitungan sebagai berikut:

$$4-DU = 4-1,7804 = 2,2196$$

$$4-DL = 4-1,5710 = 2,429$$

Tabel 4.6 Daerah Durbinwatson

Autokorelasi (+)	Ragu-ragu	Tidak terjadi autokorelasi	Ragu-ragu	Autokorelasi (-)
0	DL	DU	4-DU	4-DL 4
	1,571	1,7804 2,0726	2,2196	2,429

Berdasarkan daerah durbinwatson pada Tabel 4.6 diketahui bahwa nilai DU (1,7804) < nilai DW (2,0726) < 4-DU (2,2196) sehingga didapatkan kesimpulan bahwa data tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.3 Uji Regresi Data Panel

Setelah pengujian asumsi klasik peneliti menguji data *cross-section* dan *time-series* dengan uji regresi data panel menggunakan tiga model, yaitu : *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Model estimasi tersebut dapat dicari dengan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*. Pembahasan hasil uji regresi data panel dijelaskan sebagai berikut :

4.3.1 Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel

4.3.1.1 Common Effect Model

Common Effect Model merupakan model regresi paling sederhana dengan cara mengumpulkan data runtut waktu dan data silang waktu (Ghozali, 2016). Setelah itu diuji dengan aplikasi E-views 12 dengan cara *quick-estimate equation-panel options*. Ketika pemilihan pada *panel options* dipilih *cross-section : none*;

period : none; GLS Weights : No weights. Adapun hasil uji *common effect model* dapat digambarkan dibawah ini :

Tabel 4.7 Hasil Uji *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.003963	1.165456	-3.435535	0.0009
CR	0.329663	0.086234	3.822879	0.0002
ROA	-0.738740	0.059573	-12.40066	0.0000
TATO	0.277311	0.092627	2.993853	0.0035
EVA	-0.171166	0.034174	-5.008675	0.0000
MVA	0.331327	0.038200	8.673376	0.0000

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

4.3.1.2 *Fixed Effect Model*

Fixed Effect Model merupakan model estimasi dengan memasukkan intersep model regresi pada setiap unit data *cross-section* dengan menggunakan metode *Least-Squares Dummy Variable (LSDV)* (Ghozali dan Ratmono,2017). Setelah itu data regresi data panel diuji pada aplikasi E-views 12 dengan cara *quick-estimate equation-panel options*. Ketika pemilihan pada *panel options* dipilih *cross-section : fixed; period : none; GLS Weights : cross-section weights*. Adapun hasil uji *fixed effect model* dapat digambarkan dibawah ini :

Tabel 4.8 Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.44572	2.595664	4.794813	0.0000
CR	0.101036	0.099400	1.016451	0.3127
ROA	-1.149583	0.054759	-20.99365	0.0000
TATO	0.725156	0.145476	4.984708	0.0000

EVA	0.163304	0.083616	1.953022	0.0545
MVA	0.262536	0.034087	7.701845	0.0000

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

4.3.1.3 Random Effect Model

Random Effect Model merupakan model regresi data panel dengan tidak melihat korelasi data *time series* atau *cross-section* dengan metode *Generalized Least Square* (GLS) (Ghozali dan Ratmono, 2017). Setelah itu diuji dengan aplikasi E-views 12 dengan cara *quick-estimate equation-panel options*. Ketika pemilihan pada *panel options* dipilih *cross-section : random; period : none; GLS Weights : No weights*. Adapun hasil uji *common effect model* dapat digambarkan dibawah ini :

Tabel 4.9 Hasil Uji *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.836496	1.214424	-3.982544	0.0001
CR	0.236975	0.077548	3.055856	0.0029
ROA	-0.973437	0.045503	-21.39268	0.0000
TATO	0.406497	0.097278	4.178698	0.0001
EVA	-0.128350	0.037790	-3.396393	0.0010
MVA	0.297513	0.029579	10.05837	0.0000

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

4.3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel Terbaik

Setelah didapatkan hasil estimasi model regresi menggunakan *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* peneliti memilih uji regresi terbaik dengan pengujian chow, uji hausman, dan uji *lagrange multiplier*.

4.3.2.1 Uji Chow

Uji chow merupakan suatu pengujian untuk membandingkan model regresi terbaik antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Adapun hasil uji chow dapat dijelaskan pada Tabel 4.10 dibawah ini :

Tabel 4.10 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.561220	(19,75)	0.0000
Cross-section Chi-square	136.834481	19	0.0000

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

H_0 = CEM menjadi model terbaik

H_a = FEM menjadi model terbaik

Berdasarkan Tabel 4.10 diketahui nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar $0,000 < \alpha 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa FEM adalah model regresi terbaik.

4.3.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman berfungsi untuk membandingkan mana model regresi terbaik antara *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Adapun hasil uji hausman dapat dijelaskan pada Tabel 4.11 dibawah ini :

Tabel 4.11 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
--

Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	66.685088	5	0.0000

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

H_0 = REM menjadi model terbaik

H_a = FEM menjadi model terbaik

Berdasarkan Tabel 4.11 diketahui nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0,000 < \alpha 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa FEM adalah model regresi terbaik.

4.3.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk membandingkan model regresi terbaik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Adapun hasil uji *langrange multiplier* dapat dijelaskan pada tabel 4.12 dibawah ini :

Tabel 4.12 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.83244 (0.0001)	0.482258 (0.4874)	15.31470 (0.0001)
Honda	3.851291	-0.694448	2.232225

	(0.0001)	--	(0.0128)
King-Wu	3.851291 (0.0001)	-0.694448 --	0.974920 (0.1648)
Standardized Honda	4.943395 (0.0000)	-0.429370 --	-0.836535 --
Standardized King- Wu	4.943395 (0.0000)	-0.429370 --	-1.616871 --
Gourierioux, et al.*	--	--	14.83244 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

H_0 = CEM menjadi model terbaik

H_a = REM menjadi model terbaik

Berdasarkan Tabel 4.12 diketahui bahwa probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar $0,0001 < \alpha$ 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa model regresi terbaik adalah REM.

Berdasarkan hasil uji *chow* dan uji *hausman* menunjukkan bahwa model regresi terbaik yang dipilih oleh peneliti ialah *Fixed Effect Model*. Hal ini karena nilai *Cross-section F* dan *Cross-section random* sebesar $0,000 < \alpha$ 5% menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Oleh karena itu, maka *Fixed Effect Model* merupakan model regresi terbaik.

4.4 Uji Hipotesis

Hasil hipotesis dibahas dan diuji dengan mengolah data variabel independen dan variabel dependen baik secara simultan maupaun parsial. Adapun pengujian hipotesis menggunakan uji F dan uji T serta koefisien determinasi untuk menjelaskan variasi dari variabel independen terhadap varaiabel dependen di dalam penelitian ini.

4.4.1 Uji F

Uji F mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (Sekaran dan Bougie, 2016). Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan ataupun tidak signifikan. Hal tersebut diketahui dari tabel hasil regresi *fixed effect model* sebagai berikut :

Tabel 4.13 Uji F

R-squared	0.908819	Mean dependent var	2.716710
Adjusted R-squared	0.879640	S.D. dependent var	0.844902
S.E. of regression	0.293121	Akaike info criterion	0.595854
Sum squared resid	6.443983	Schwarz criterion	1.247146
Log likelihood	-4.792684	Hannan-Quinn criter.	0.859443
F-statistic	31.14732	Durbin-Watson stat	2.072600
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan hasil uji Eviews 12 didapatkan F-statistic sebesar 31,1473 dan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak. Artinya adalah model yang diestimasi layak digunakan dan terbukti bahwa *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Price to*

Earning Ratio pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

4.4.2 Uji T

Uji T merupakan pengujian yang dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Sekaran dan Bougie, 2016). Tabel Uji T didapatkan dari pemilihan regresi yaitu *fixed effect model*. Berdasarkan hasil pengujian regresi *fixed effect model* didapatkan tabel regresi sebagai berikut :

Tabel 4.14 Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.44572	2.595664	4.794813	0.0000
CR	0.101036	0.099400	1.016451	0.3127
ROA	-1.149583	0.054759	-20.99365	0.0000
TATO	0.725156	0.145476	4.984708	0.0000
EVA	0.163304	0.083616	1.953022	0.0545
MVA	0.262536	0.034087	7.701845	0.0000

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.14 terkait hasil uji *fixed effect model* maka didapatkan persamaan sebagai berikut :

$$PER = 12,4457 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas maka dapat dijelaskan uji T sebagai berikut :

4.4.2.1 Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dengan E-Views diketahui bahwa nilai statistik t untuk variabel CR sebesar 1,1016 dan nilai probabilitas CR sebesar $0,3127 > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya adalah bahwa CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER. Nilai koefisien variabel CR yaitu sebesar 0,1010 menunjukkan bahwa ketika CR meningkat sebesar 1% maka PER akan turun sebesar 0,1010. Hal ini berimplikasi bahwa kenaikan ataupun penurunan nilai CR tidak berpengaruh apapun terhadap nilai perusahaan dengan proksi PER.

4.4.2.2 Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dengan E-Views diketahui bahwa nilai statistik t untuk variabel ROA sebesar -20,9936 dan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya adalah bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PER. Nilai koefisien variabel ROA yaitu sebesar -1,1495 menunjukkan bahwa ketika ROA meningkat sebesar 1% maka PER akan turun sebesar 1,1495. Hal ini berimplikasi bahwa nilai ROA dari laba tahun berjalan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset menurunkan nilai perusahaan sektor infrastruktur di masa depan yang diprosikan oleh PER.

4.4.2.3 Pengaruh *Total Assests Turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dengan E-Views diketahui bahwa nilai statistik t untuk variabel TATO sebesar 4,9847 dan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya adalah bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap PER. Adapun nilai koefisien variabel TATO yaitu

sebesar 0,7251 menunjukkan bahwa ketika TATO meningkat 1 satuan dari tahun sebelumnya maka PER akan turun sebesar 0,7251. Hal ini berimplikasi bahwa dengan meningkatnya nilai TATO ditandai dengan perputaran aset dari penjualan secara efisien akan meningkatkan nilai perusahaan yang diprosikan oleh PER.

4.4.2.4 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dengan E-Views diketahui bahwa nilai statistik t untuk variabel EVA sebesar 1,9530 dan nilai probabilitas sebesar $0,0545 > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya adalah bahwa EVA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap PER. Nilai koefisien EVA sebesar 0,1633 menunjukkan bahwa ketika EVA meningkat sebesar Rp 1 maka PER akan meningkat 0,1633. Hal ini berimplikasi bahwa dengan peningkatan atau penurunan EVA tidak berpengaruh apapun terhadap PER.

4.4.2.5 Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dengan E-Views diketahui bahwa nilai statistik t untuk variabel MVA sebesar 7,7018 dan nilai probabilitas sebesar $0,0002 < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya adalah bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap PER. Nilai koefisien EVA sebesar 0,2625 menunjukkan bahwa ketika MVA meningkat sebesar Rp 1 maka PER akan meningkat sebesar 0,2625.

Tabel 4. 15 *Crosssection fixed effect model*

Perusahaan	Effect	Penghitungan Nilai Intersep	Hasil Penghitungan Intersep
ADHI	-1,4119	12,4457-1,4119	11,0338

CTRA	-0,1271	12,4457-0,1271	12,3186
DMAS	0,9209	12,4457+0,9209	13,3666
ISAT	-1,2119	12,4457-1,2119	11,2338
JOKN	0,4411	12,4457+0,4411	12,8868
JPRT	0,9803	12,4457+0,9803	13,426
JSMR	-1,0187	12,4457-1,0187	11,427
MKPI	0,8559	12,4457+0,8559	13,3016
MTLA	1,8211	12,4457+1,8211	14,2668
LINK	1,1515	12,4457+1,1515	13,5972
NRCA	-1,2249	12,4457-1,2249	11,2208
PTPP	0,3714	12,4457+0,3714	12,8171
PUDP	-0,1210	12,4457-0,1210	12,3247
SSIA	0,7632	12,4457+0,7632	13,2089
TBIG	0,1440	12,4457+0,1440	12,5897
TLKM	-0,4724	12,4457-0,4724	12,9181
TOTL	0,1282	12,4457+0,1282	12,5739
TOWR	0,3648	12,4457+0,3648	12,8105
WIKA	-0,9428	12,4457-0,9428	11,5029
WSKT	-1,4115	12,4457-1,4115	11,0342

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.15 ditemukan bahwa perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan paling tinggi ialah MTLA dengan besaran intersep sebesar 14,2668 sedangkan perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan paling rendah ialah ADHI besaran intersep sebesar 11,0338. Adapun hasil persamaan regresi untuk setiap perusahaan dapat dilihat dalam Tabel berikut:

Tabel 4.16 Tabel Persamaan Regresi Perusahaan

Perusahaan	Persamaan Regresi
ADHI	$PER = 11,0338 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
CTRA	$PER = 12,3186 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
DMAS	$PER = 13,3666 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
ISAT	$PER = 11,2338 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
JOKN	$PER = 12,8868 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
JPRT	$PER = 13,426 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
JSMR	$PER = 11,427 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
MKPI	$PER = 13,3016 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
MTLA	$PER = 14,2668 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
LINK	$PER = 13,5972 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
NRCA	$PER = 11,2208 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
PTPP	$PER = 12,8171 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
PUDP	$PER = 12,3247 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
SSIA	$PER = 13,2089 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
TBIG	$PER = 12,5897 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
TLKM	$PER = 12,9181 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$
TOTL	$PER = 12,5739 + 0,1010CR - 1,1495ROA + 0,7251TATO + 0,1633EVA + 0,2625MVA$

TOWR	PER = 12,8105+0,1010CR- 1,1495ROA+0,7251TATO+0,1633EVA+0,2625MVA
WIKA	PER = 11,5029+0,1010CR- 1,1495ROA+0,7251TATO+0,1633EVA+0,2625MVA
WSKT	PER =11,0342 +0,1010CR- 1,1495ROA+0,7251TATO+0,1633EVA+0,2625MVA

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

4.4.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) merupakan suatu pengujian yang memberikan informasi kesesuaian model regresi dalam menerangkan variabel dependen penelitian (Ghozali dan Ratmono, 2017). R^2 merupakan jumlah persentase varians di dalam variabel dependen dapat diketahui dari Tabel R-squared dibawah ini :

Tabel 4.17 Koefisien Determinasi

R-squared	0.908819	Mean dependent var	2.716710
Adjusted R-squared	0.879640	S.D. dependent var	0.844902
S.E. of regression	0.293121	Akaike info criterion	0.595854
Sum squared resid	6.443983	Schwarz criterion	1.247146
Log likelihood	-4.792684	Hannan-Quinn criter.	0.859443
F-statistic	31.14732	Durbin-Watson stat	2.072600
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.17 diatas berarti bahwa PER dapat dijelaskan oleh variabel CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA sebesar 90,88%. sedangkan sisanya sebesar 9,12% dijelaskan variabel lain di luar model. Artinya bahwa model regresi FEM mampu menjelaskan pengaruh model variasi dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

4.5 Uji Moderated Regression Analyst (MRA)

Uji *Moderated Regression Analyst* dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan variabel moderasi yaitu *dividend payout ratio*. Pengujian ini dilakukan dengan mengalikan variabel dependen dan variabel independen lalu ditemukan nilai interkasinya. Selanjutnya diestimasi menggunakan regresi data panel *fixed effect model*.

4.5.1 Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Tabel 4.18 Uji MRA M1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.473487	0.102993	33.72547	0.0000
CR	0.488457	0.193382	2.525873	0.0136
DPR	0.745939	0.088695	8.410165	0.0000
M1	0.181329	0.132561	1.367893	0.1753

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.18 diketahui bahwa M1 ialah sebagai interaksi antara CR terhadap DPR lalu diestimasi menggunakan regresi *fixed effect model*. Nilai probabilitas dan nilai koefisien M1 masing-masing sebesar $0,1753 > \alpha = 0,05$ dan $0,1813$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh antara CR terhadap DPR.

4.5.2 Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Tabel 4.19 Uji MRA M2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.602002	0.264835	2.273123	0.0258
ROA	-0.757049	0.066993	-11.30045	0.0000
DPR	0.212249	0.136953	1.549794	0.1253
M2	-0.006057	0.038269	-0.158285	0.8746

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.19 diketahui bahwa M2 ialah sebagai interaksi antara ROA terhadap DPR lalu diestimasi menggunakan regresi *fixed effect model*. Nilai probabilitas dan nilai koefisien M2 masing-masing sebesar $0,8746 > \alpha = 0,05$ dan $-0,0060$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh antara ROA terhadap DPR.

4.5.3 Pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Tabel 4.20 Uji MRA M3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.114269	0.292558	7.226831	0.0000
TATO	-1.181708	0.236767	-4.991018	0.0000
DPR	-0.002700	0.172156	-0.015683	0.9875
M3	-0.584618	0.136283	-4.289742	0.0001

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.20 diketahui bahwa M3 ialah sebagai interaksi antara TATO terhadap DPR lalu diestimasi menggunakan regresi *fixed effect model*. Adapun nilai probabilitas dan nilai koefisien M3 masing-masing sebesar $0,0001 > \alpha = 0,05$ dan $-0,5846$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh antara TATO terhadap DPR.

4.5.4 Pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Tabel 4.21 Uji MRA M4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.87020	4.049631	-2.684245	0.0089
EVA	0.498905	0.140515	3.550547	0.0007
DPR	2.433532	1.092734	2.227012	0.0289
M4	-0.056279	0.037931	-1.483737	0.1420

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.21 diketahui bahwa M4 ialah sebagai interaksi antara EVA terhadap DPR lalu diestimasi menggunakan regresi *fixed effect model*. Adapun nilai probabilitas dan nilai koefisien M4 masing-masing sebesar $0,1420 > \alpha = 0,05$ dan $-0,0562$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh antara EVA terhadap DPR.

4.5.5 Pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Tabel 4.22 Uji MRA M5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.707920	1.516026	1.126577	0.2634
MVA	0.062142	0.052129	1.192081	0.2369
DPR	3.328196	1.053271	3.159867	0.0023
M5	-0.090669	0.036366	-2.493230	0.0148

Sumber : Pengolahan Data E-Views 12

Berdasarkan Tabel 4.22 diketahui bahwa M5 ialah sebagai interaksi antara MVA terhadap DPR lalu diestimasi menggunakan regresi *fixed effect model*. Adapun nilai probabilitas dan nilai koefisien M4 masing-masing sebesar $0,0148 <$

$\alpha = 0,05$ dan $-0,0906$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh antara MVA terhadap DPR.

4.6 Pembahasan

Berdasarkan pengolahan data oleh E-views 12 diperoleh hasil pengaruh oleh tiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan model regresi *fixed effect model* serta variabel moderasi dengan menggunakan uji *moderated regression analyst*. Adapun pengaruh tersebut dapat dilihat pada hipotesis awal penelitian apakah sesuai atau tidak. Pengaruh pada tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel moderasi dibahas sebagai berikut :

4.6.1 Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER dibuktikan dengan nilai koefisien variabel CR dan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,1010 dan $0,0000 < \alpha = 0,05$. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PER. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menandakan bahwa ketika CR naik 1% maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,1010. Hal ini berimplikasi bahwa likuiditas pada perusahaan infrastruktur yang didapatkan dari nilai CR mampu meningkatkan nilai perusahaan yang diprosikan oleh PER. Hasil penelitian oleh Chia *et al.* (2020), Andani *et al.* (2021), dan Sari *et al.* (2021) bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai *current ratio* menggambarkan bahwa perusahaan

tersebut likuid sehingga investor tertarik untuk membeli saham disebabkan oleh keuntungan yang tinggi.. Berdasarkan pembahasan data dan penelitian terdahulu peneliti menyimpulkan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PER.

4.6.2 Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER dibuktikan dengan nilai koefisien variabel ROA dan nilai probabilitas masing-masing sebesar -1,1495 dan $0,0000 < \alpha = 0,05$. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menandakan bahwa ketika ROA naik sejumlah 1% maka nilai perusahaan akan turun sebesar 1,149.

Brigham dan Houston (2015) menjelaskan bahwa ROA perusahaan yang baik mampu menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan total aset dalam menghasilkan laba. Adapun pengaruh antara ROA dan PER bahwa semakin tinggi ROA maka nilai PER meningkat karena ROA mampu memprediksikan laba dari total aset sedangkan PER memprediksikan laba dari jumlah penerimaan saham kepada investor. Akan tetapi, pada penelitian ini ROA berpengaruh negatif terhadap PER karena perusahaan belum optimal mengelola total aset sehingga laba bersihnya menurun dan rata-rata nilai PER yang dipengaruhi oleh harga dan keuntungan per lembar saham selalu berfluktuatif. Hasil tersebut ditegaskan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yazdanfar dan Öhman (2015) serta Subramaniam dan Wasiuzzaman

(2019) yang mengatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PER.

Berdasarkan pembahasan data diatas serta hasil penelitian bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap PER dikarenakan penurunan laba bersih setiap tahunnya yang berkebalikan dengan nilai PER berfluktuatif pada setiap tahunnya. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PER. Artinya bahwa ketika meningkatnya nilai ROA akan menurunkan PER.

4.6.3 Pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER dibuktikan dengan nilai koefisien variabel CR dan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,7251 dan $0,0000 < \alpha = 0,05$. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menandakan bahwa ketika TATO naik 1 x maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,7251. Hal ini berimplikasi bahwa likuiditas pada perusahaan infrastruktur yang didapatkan dari nilai TATO mampu meningkatkan nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. Hasil penelitian oleh Bama *et al.* (2021) dan Alarussi dan Alhaderi (2018) bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai *total asset turnover* semakin cepat perputaran seluruh aset mampu meningkatkan efisiensi dan efektifitas penjualan. Berdasarkan pembahasan data dan penelitian terdahulu peneliti

menyimpulkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PER.

4.6.4 Pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan nilai probabilitas dan nilai koefisien masing-masing sebesar $0,0545 > \alpha = 0,05$ dan $0,1633$. Hal tersebut sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Meskipun EVA memiliki pengaruh positif dimana hal tersebut sejalan dengan hipotesis, tetapi pengaruhnya tidak signifikan terhadap PER. Hal ini menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh apapun terhadap PER.

Economic Value Added merupakan nilai tambah ekonomi suatu perusahaan yang mampu mengukur kinerja bisnis di dalamnya (Horne dan Wachowiz, 2013). Artinya bahwa EVA sendiri merupakan sejenis pendekatan khusus dalam menghitung jumlah keuntungan yang diterima perusahaan dari pengembalian modal terhadap nilai investasi. Adapun hubungan antara EVA dan PER yaitu semakin tinggi nilai EVA maka semakin basik nilai PER karena penambahan nilai ekonomi pada perusahaan mampu meningkatkan keuntungan bersih serta menambah nilai perusahaan di masa mendatang. Akan tetapi, menurut data statistik deskriptif pada Tabel 4.1 didapatkan bahwa rata-rata nilai EVA yaitu sebesar -182,521,643,215. Artinya bahwa rata-rata EVA 20 perusahaan tahun 2016-2020 bernilai negatif. Hal ini disebabkan karena nilai NOPAT lebih kecil dibandingkan

nilai CC. Menurut data bahwa rata-rata nilai NOPAT tahun 2016-2020 sebesar 3,117,367,692,501 sedangkan rata-rata nilai CC sebesar 3,299,889,335,716. Turunnya nilai EVA ini tidak disertai oleh penurunan PER karena menurut data nilai PER selalu berfluktuatif setiap dari tahun 2016-2020 dengan nilai masing-masing nilainya, yaitu : 18,08;15,10;16,11;17,33;45,96. Kenaikan tertinggi terjadi pada tahun 2019-2020 sebesar 62%. Naik turunnya EVA disebabkan oleh nilai NOPAT dan CC dari penghitungan NOPAT, WACC, IC, dan EVA sedangkan naik turunnya PER disebabkan oleh harga dan keuntungan per lembar saham. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Apriyani dan Pulungan (2021) serta bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi PER.

Berdasarkan hasil pembahasan data diatas serta hasil penelitian bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap PER dikarenakan nilai NOPAT lebih kecil dibandingkan nilai CC yang menyebabkan nilai rata-rata EVA negatif setiap tahunnya dan hasil tersebut berkebalikan dengan nilai PER fluktuatif pada setiap tahunnya. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap PER. Artinya bahwa dengan naik turunnya EVA tidak berpengaruh apapun terhadap PER.

4.6.5 Pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan oleh PER dengan nilai probabilitas dan nilai koefisien MVA masing-masing sebesar $0,0000 < \alpha = 0,05$ dan 0,2625. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh PER. Berdasarkan hasil

penelitian tersebut menandakan bahwa ketika MVA naik sejumlah 1 Rp maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,2625. Menurut Novitasari dan Erari (2017) menyatakan dengan meningkatnya nilai MVA maka nilai pasar saham tersebut meningkat diikuti dengan dengan prestasi yang diraih kedepannya. Hal ini berimplikasi bahwa nilai pasar perusahaan infrastruktur yang didapatkan dari nilai MVA mampu meningkatkan nilai perusahaan yang diprosikan oleh PER. Hasil penelitian oleh Nackhaei (2016) serta Sani dan Irawan (2021) menunjukkan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pembahasan data dan penelitian terdahulu peneliti menyimpulkan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PER.

4.6.6 Pengaruh CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA terhadap nilai perusahaan secara simultan

Berdasarkan hasil uji Eviews didapatkan F-statistic sebesar 31,1473 dan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya adalah model yang diestimasi layak digunakan dan terbukti bahwa *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Price to Earning Ratio* pada perusahaan sektor infrasturktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riska *et al.* (2020) bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan. Hasil penelitian lain oleh Nur'aidawati (2018) menjelaskan bahwa *current ratio*, *return on assets*, dan *total assets turnover* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan Sedangkan menurut

Nakchei (2016) menyatakan bahwa MVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sobahi *et al.* (2017) mengatakan bahwa *economic value added* dan *market value added* berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan.

4.6.7 Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Menurut data uji *moderate regression analyst* (uji MRA) diketahui bahwa nilai probabilitas dan nilai koefisien M1 masing-masing sebesar $0,1753 > \alpha = 0,05$ dan $0,1813$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR tidak memoderasi pengaruh antara CR terhadap PER. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa DPR memoderasi pengaruh CR terhadap PER. Artinya bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak bergantung pada tingkat pemberian dividen kepada investor. Penelitian terdahulu oleh Wikartika dan Asmara (2021) menyatakan bahwa pembagian dividen tidak memoderasi pengaruh CR terhadap PER. Artinya bahwa dividen tidak memperkuat pengaruh CR terhadap PER.

4.6.8 Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Berdasarkan Tabel 4.15 diketahui bahwa M2 ialah sebagai interaksi antara ROA terhadap DPR lalu diestimasi menggunakan *regresi fixed effect model*. Nilai probabilitas dan nilai koefisien M2 masing-masing yaitu sebesar $0,8746 > \alpha = 0,05$ dan $-0,0060$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR tidak memoderasi pengaruh antara ROA terhadap PER. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa DPR memoderasi pengaruh ROA

terhadap PER. Penelitian terdahulu oleh Setiawan dan Riduwan (2015) menyatakan bahwa dividen tidak memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak tergantung pada besarnya pembagian dividen. Oleh karena itu, dividen tidak memperkuat pengaruh ROA terhadap PER.

4.6.9 Pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Hasil pengujian *moderated regression analyst* didapatkan bahwa nilai probabilitas dan nilai koefisien M3 sebesar $0,0001 < \alpha = 0,05$ dan $-0,5846$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR memoderasi pengaruh TATO terhadap PER. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa DPR tidak memoderasi pengaruh TATO terhadap PER. Penelitian oleh Faisal *et.al* (2020) serta Seno dan Thamrin (2020) menunjukkan bahwa DPR memoderasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan dengan proksi PER karena dengan pembagian dividen akan meningkatkan tingkat penjualan dengan pemanfaatan aset. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan tergantung pada pemberian dividen. Oleh karena itu, dividen memperkuat pengaruh TATO terhadap PER.

4.6.10 Pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Berdasarkan hasil pengujian *moderated regression analyst* diketahui bahwa nilai probabilitas dan nilai koefisien interaksi antara EVA*DPR yaitu M4 masing-masing sebesar $0,1420 > \alpha = 0,05$ dan $-0,0562$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yaitu bahwa nilai tersebut menunjukkan DPR tidak memoderasi pengaruh EVA

terhadap PER. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa DPR memoderasi pengaruh EVA terhadap PER.

Economic Value Added ialah nilai tambah ekonomi dalam pengelolaan kinerja bisnis suatu perusahaan (Horne dan Wachowiz, 2013). Keuntungan investasi perusahaan terus menerus akan menghasilkan nilai EVA positif hal itu sejalan ketika keuntungan lebih besar dari jumlah laba sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham Houston 2015). Akan tetapi, jika melihat dari nilai rata-rata EVA perusahaan infrastruktur tahun 2016-2020 menurut data statistik deskriptif ialah sebesar Rp. -182,521,643,215. Nilai EVA negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang dihasilkan tidak maksimal sehingga tidak mampu meningkatkan PER di masa mendatang. Hal tersebut diperkuat oleh koefisien dan probabilitas EVA*DPR pada uji MRA yaitu M4 masing-masing sebesar -0,0562 dan 0,1420. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan jumlah DPR tidak akan mempengaruhi EVA terhadap PER. Hal ini diperkuat oleh penelitian oleh Vedy *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Price to Earning Ratio* karena pembagian dividen mampu mengurangi peluang investasi perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya pembagian dividen tidak memoderasi pengaruh EVA terhadap PER.

4.6.11 Pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan dengan moderasi DPR

Berdasarkan hasil pengujian *moderated regression analyst* diketahui bahwa nilai probabilitas dan nilai koefisien interaksi antara MVA*DPR yaitu M5 masing-masing sebesar $0,0148 < \alpha = 0,05$ dan -0,0906. Hasil tersebut menunjukkan bahwa

DPR memoderasi pengaruh MVA terhadap PER. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa DPR tidak memoderasi pengaruh antara MVA terhadap PER. Artinya bahwa dengan adanya pembagian dividen akan mempengaruhi MVA terhadap PER. Hal ini ditegaskan oleh hasil penelitian Setiawan dan Riduwan (2015) menyatakan bahwa dividen memoderasi pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, dengan adanya pembagian dividen memperkuat pengaruh antara *market value added* terhadap nilai perusahaan.

4.7 Rekapitulasi Hasil Penelitian

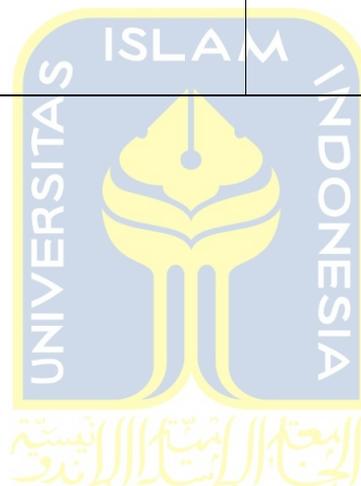
Berdasarkan hasil data penelitian maka peneliti merekapitulasi hasil penelitian ialah sebagai berikut :

Tabel 4.23 Rekapitulasi Hasil Penelitian

No.	Variabel	Hipotesis	Hasil Penelitian	Interpretasi
1.	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap nilai perusahaan	CR berpengaruh positif (+) signifikan terhadap nilai perusahaan	CR berpengaruh positif (+) signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima
2.	Pengaruh <i>Return On Assets</i> terhadap nilai perusahaan	ROA berpengaruh positif (+) signifikan terhadap nilai perusahaan	ROA berpengaruh negatif (-) signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis ditolak
3.	Pengaruh <i>Total Assets Turnover</i> terhadap nilai perusahaan	TATO berpengaruh positif (+) signifikan terhadap nilai perusahaan	TATO berpengaruh negatif (+) signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima
4.	Pengaruh <i>Economic Value Added</i>	EVA berpengaruh positif (+) signifikan	EVA berpengaruh positif (+) tidak signifikan	Hipotesis ditolak

	terhadap nilai perusahaan	terhadap nilai perusahaan	terhadap nilai perusahaan	
5.	Pengaruh <i>Market Value Added</i> terhadap nilai perusahaan	MVA berpengaruh positif (+) signifikan terhadap nilai perusahaan	EVA berpengaruh positif (+) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima
6.	Pengaruh <i>Current Ratio, Return On Assets, Total Assets Turnover, Economic Value Added,</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap nilai perusahaan	CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Hipotesis diterima
7.	Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi <i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR memoderasi pengaruh CR terhadap nilai perusahaan	DPR tidak memoderasi pengaruh CR terhadap nilai perusahaan	Hipotesis ditolak
8.	Pengaruh <i>Return On Assets</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi <i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan	DPR tidak memoderasi pengaruh CR terhadap nilai perusahaan	Hipotesis ditolak
9.	Pengaruh <i>Total Assets Turnover</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi <i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR tidak memoderasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan	DPR memoderasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan	Hipotesis ditolak

10.	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi <i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR memoderasi pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan	DPR tidak memoderasi pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan	Hipotesis ditolak
11.	Pengaruh <i>Market Value Added</i> terhadap nilai perusahaan dengan moderasi <i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR tidak memoderasi pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan	DPR tidak memoderasi pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan PER	Hipotesis diterima



BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian-uraian di atas terkait hasil penelitian dengan judul “**Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, Dan *Market Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**” dapat diambil kesimpulan berupa:

1. *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Return On Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Total Assets Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. *Market Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi pengaruh antara *Current Ratio* terhadap nilai perusahaan.
8. *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi pengaruh antara *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan.
9. *Dividend Payout Ratio* memoderasi pengaruh antara *Total Assets Turnover* terhadap nilai perusahaan.

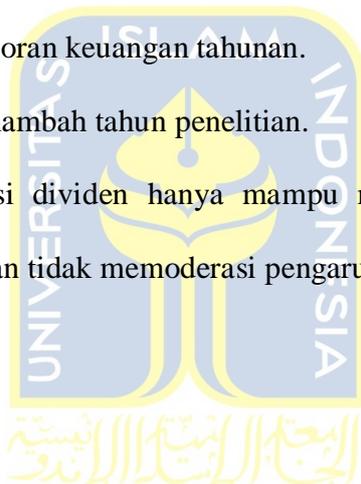
10. *Dividend Payout Ratio Ratio* tidak memoderasi pengaruh antara *Economic Value Added* terhadap nilai perusahaan.

11. *Dividend Payout Ratio Ratio* tidak memoderasi pengaruh antara *Market Value Added* terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Peneliti

Adapun keterbatasan di dalam menyusun penelitian ini antara lain :

1. Peneliti hanya menggunakan variabel kinerja keuangan saja yang dapat dihitung dari laporan keuangan tahunan.
2. Peneliti tidak menambah tahun penelitian.
3. Variabel moderasi dividen hanya mampu memoderasi pengaruh TATO terhadap PER dan tidak memoderasi pengaruh CR, ROA, EVA, dan MVA.



5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian skripsi dan keterbatasan penelitian, maka saran yang direkomendasikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel lain di luar kinerja keuangan, menambah tahun penelitian, dan melihat faktor apa saja yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan karena variabel kinerja keuangan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan sektor infrastruktur. Misalkan : *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility*.

2. Disarankan bagi manajer perusahaan sektor infrastruktur, baik sektor BUMN maupun swasta untuk memanfaatkan alokasi dana pembangunan yang sangat besar secara efektif dengan melihat peluang proyek yang potensial sehingga tidak ada kas menganggur di dalamnya dan pendapatan usaha perusahaan meningkat. Hal tersebut dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan infrastruktur dengan proksi PER dapat menunjukkan apakah saham perusahaan berharga murah atau mahal. Semakin meningkat nilai PER maka harga saham meningkat diikuti dengan nilai pembangunan semakin bertambah sehingga kesejahteraan masyarakat meningkat pada tahun-tahun mendatang.



DAFTAR PUSTAKA

- Alarussi , A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.
- Al-Omari, D. M., & Hamid, B. A. (2021). The impact of the partnership between the public and private sectors on the infrastructure in Iraq, with reference to the experience of the General Company for Iraqi ports. *Materials Today: Proceedings*, 1-8.
- Altaf, N. (2016). Economic Value Added or Earnings : What Explains Market Value in India Firms?. *Future Business Journal*. 152-166
- Andani, P. N., Suci, N. M., & Mahardika, A. (2020). Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, dan Total Assets Turnover terhadap Price Earning Ratio pada Sektor Goods Industry. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 8(2).
- Apriyani, & Pulungan, N. A. (2020). The Effect Of Economic Value Added (EVA) On Price To Book Value The Role Of Institutional Ownership In Retail Sector Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange. *International Journal Of Economics, Finance, And Accounting*, 1(5), 889-904.
- Arachchi, A. H., Perera, W., & Vijayakumaran, R. (2017). The Impact of Working Capital Management on Firm Value: Evidence from a Frontier Market. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(2).
- Ardian, M., Adam, M., Widiyanti, M., & Isnurhadi. (2021). The Effect of Financial Ratios on Company Value in Oil and Gas Mining Subsectors in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics & Management*, 4(1), 70-76.
- Awan, A. G., Siddique, K., & Sarwar, G. (2014). The effect of economic value-added on stock return: Evidence from selected companies of Karachi stock exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(23), 140–152.
- Badan Pusat Statistik (2020). *Statistik PDB Nasional 2010-2019*. Jakarta : BPS RI.
- Bama, I., Maksum, A., & Adnans, A. A. (2021). The Effect of Total Asset Turnover and Profitability on Firm value with Good Corporate Governance as Moderating Variable in Food and Beverage Subsector Manufacturing Companies Listed on the IDX 2010-2019. *International Journal of Research and Review*, 8(8), 559-567.
- Belelieu, A., & Labrousse , K. (2016). System Initiative on Long-Term Investing, Infrastructure and Development. World Economic Forum (pp. 1-10). *Indonesia Business Working Group*. Retrieved from www.weforum.org.
- Bhat, K. U., Chen, Y., Jebran, K., & Bhutto, N. A. (2018). Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.

- Block , S. B., Hirt, G. A., & Denielsen, B. R. (2017). *Foundations of Financial Management* (16 ed.). New York: Mc Graw Hill Education.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, J.A. (2014). *Investments* (10 ed). United States of America: Mc Graw Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals Of Financial Management* (8 ed.). United States of America: Cengage Learning.
- Castro, P.J., Ramirez, F.D., & Escobar.,M.J., (2021). The Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance in Colombia Listed Banking Entities. *Asia Pacific Management Review*. 237-247.
- Chia, E.Y., Lim, P.K, & Goh, L.K.(2020). Liquidty and Firm Value in Emerging Market : Nonlinearity, Political Connections, and Corporate Ownership.
- Dang, H. N., Vu, V. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 146-162.
- Dewri, L. V. (2021). A Critical Assessment of Interrelationship Among Corporate Governance, Financial Performance, Refined Economic Value Added to Measure Firm Value and Return on Stock. *Journal of the Knowledge Economy*.
- Faisal, F., Majid, M. S. A., & Sakir, A. (2020). Agency conflicts, firm value, and monitoring mechanisms: An empirical evidence from Indonesia. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1822018.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.
- Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif untuk Akuntansi, Bisnis, dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang: Yoga Pratama.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan E-Views 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14 ed.). United States of America: Pearson Education.
- Grass, C.R, & Orwell, B.M. (2021). Determinants of Share Value Creation among Listed Companies in the Frankfurt Stock Exchange, Germany : Literature and Theoretical Examination. *Journal of Finance and Accounting*, 5(3), 1-10.

- Grassmann, M. (2020). The relationship between corporate social responsibility expenditures and firm value: The moderating role of integrated reporting. *Journal of Cleaner Production*, 1-35.
- Harnida, M., Zulfikar, R., Mardah, S., & Rahman, D. T. (2021). Managerial Ownership, Financial Performance and Firm Value: Evidence from Consumers Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Science, Technology & Management*, 791-801.
- Horne, J. C., & Wachhowicz, J. M. (2013). *Fundamentals of Financial Management* (16 ed.). United Kingdom: Prentice Hall.
- Indonesia Stock Exchange (2021). *Daftar Saham Perusahaan Infrastruktur*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>
- IDN Financials (2021). *Financial Data*. Retrieved from <https://IDNFinancials.com>
- Jakub, S., Viera, B., & Eva, K. (2015). Economic Value Added As a Measurement Tool of Financial Performance. *Procedia Economics and Finance*. 484-489.
- Kementrian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (2021). *Informasi Statistik Infrastruktur PUPR 2020*. Jakarta : Kementrian PUPR RI.
- Kim, J., Yang , I., Yang, T., & Koveos, P. (2020). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*.
- Lee, J., & Kwon, H.-B. (2019). The synergistic effect of environmental sustainability and corporate reputation on market value added (MVA) in manufacturing firms. *International Journal of Production Research*, 1-19.
- Mankiw, N. G. (2018). *Principles Of Economics Eighth Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Melicher, R. W., & Norton, E. A. (2017). *Introduction to Finance* (16 ed.). United States of America: Willey.
- Mery, K. N. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekom*, 4 (1), 2000-2014.
- Nackhaei, H. (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies. *Iranian Journal of Management Studies*, 9(2), 434-455.
- Nguyen, T., Duong, N.H., & Singh, H. (2016). Stock Market Liquidity and Firm Value : An Empirical Examination of the Australian Market. *International Review of Finance*. 1-8.

- Niresh, A., and M. Alfred. (2014). The Association between Economic Value Added, Market Value Added and Leverage. *International Journal of Business and Management* 9 (10): 126–133.
- Novitasari, M., & Erari, A. (2017). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Indeks Harga Saham Individual Pada Perusahaan-Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, 1(1), 38-49.
- Nur'aidawati, S. (2018). Pengaruh Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), Debt to Equity Ratio (DER) Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Sepuluh Bank Terbesar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011–2015). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(3).
- Ozcan, I. S. I. K., Unal, E. A., & Yener, U. N. A. L. (2017). The effect of firm size on profitability: evidence from Turkish manufacturing sector. *Journal of Business Economics and Finance*, 6(4), 301-308.
- Riska, Raza, H., & Zulfa, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Indonesia (J-MIND)*, 5 (1).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2017). *Essentials of Corporate Finance* (9e ed.). United States of America: Mc Graw Hill Education.
- Saadu, Hakeem, A., Tsoho, Sulaiman, H., Kurfi, Aminu K, . . . Bala, G. (2020). Market Performance and Dividend Policy of Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *Journal of Marketing & Management*, 11(2).
- Sani, A, & Irawan, I. (2021). Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Kebijakan Dividen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Ekonomi*, 2 (3), 598-610.
- Sari, R. P., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, Total Asset Turnover Terhadap Price Earning Ratio. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 156-165.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (7 ed.). United Kingdom: WILEY.
- Seno, B.H., & Thamrin, H. (2020). Analysis Of Financial Performace Towards Firm Value (Case Study At Building Construction Sub Sectors On IDX During Period of 2012-2018). *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(2), 209-218.

- Setiawan, F., & Riduwan, A. (2015). Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan: DPR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(8).
- Shahwan, Y. (2019). The Moderating Effects of Dividend Policy on the Impact of Financial Disclosure Towards Corporate Value: A Study of Listed Jordanian Industrial Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(6), 115-125.
- Smart, S. B., Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2017). *Fundamentals of Investing* (Vol. 13). Malaysia: PEARSON.
- Sobahi, I. N., Enas, E., & Herlina, E. (2019). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Nilai Perusahaan (Suatu Studi pada Bank BCA yang terdaftar di BEI periode 2007-2017). *Business Management And Entrepreneurship Journal*, 1(2), 120-148.
- Subedi, M., & Farazmand, A. (2020). Economic Value Added (EVA) for Performance Evaluation of Public Organizations. *Public Organization Review*, 20(4), 613-630.
- Subramaniam, V., & Wasiuzzaman, S. (2019). Geographical diversification, firm size and profitability in Malaysia: A quantile regression approach. *Heliyon*, 5.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2018). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18-34.
- Sumarsan dan Thomas. 2013. *Sistem Pengendalian Manajemen: Konsep, Aplikasi, dan Pengukuran Kinerja*. Edisi 2. Jakarta: PT Indeks
- Syahirah, Sarah, C., & Lantania, M. F. (2016). Pengaruh Market Value Added, Economic Value Added, Kebijakan Dividen, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 1-12.
- Syriopoulos, T., Tsatsaronis, M., & Gorila, M. (2020). The Global Cruise Industry : Financial Performance Evaluation. *Research in Transportation Business & Management*. 1-16.
- Tanjung, P. R. (2019). Analysis Of The Effect Of Economic Value Added And Other Fundamental Factors Of Share Returns. *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research*, 5(9), 141-149.
- Vedy., Dwimulyani, S., & Dewangkoro, B. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi dari Hubungan Kinerja Keuangan dan Kinerja

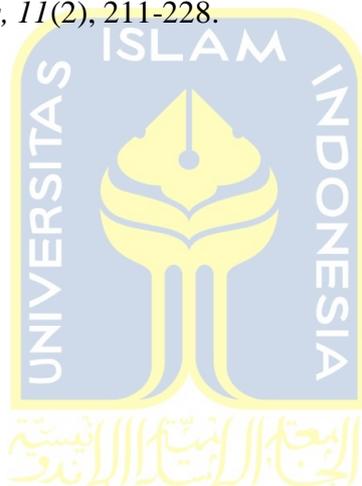
Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2011-2015). *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti (e-Journal)*. 3 (2), 195-226.

Wikartika, I., & Asmara, K. (2021). The Effect of Financing Decisions, Investment Decisions, and Asset Management Decisions on Company Value with Dividend Policy as Moderating Variable in Go Public Companies in Indonesia. *5th International Seminar of Research Month 2020*.

Yahoo Finance (2021). *Historical Data Harga Saham*. Retrieved from <https://finance.yahoo.com>.

Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*. 16(1),

Yasser, Q. R., Al Mamun, A., & Rodrigs, M. (2017). Impact of board structure on firm performance: evidence from an emerging economy. *Journal of Asia Business Studies*, 11(2), 211-228.



LAMPIRAN

Daftar Perusahaan Sektor Infrastruktur di BEI tahun 2016-2020

(Sesuai *purposive sampling* yang disyaratkan peneliti)

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.
2.	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
3.	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
4.	ISAT	PT Indosat Tbk.
5.	JOKN	PT Jaya Konstruksi Manggala Prata
6.	JPRT	PT Jaya Real Property Tbk
7.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk.
8.	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk.
9.	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk.
10.	LINK	PT Link Net Tbk.
11.	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk.
12.	PTPP	PT PP (Persero) Tbk.
13.	PUDP	PT Pudjadi Prestige Tbk.
14.	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk.
15.	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure T
16.	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
17.	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk.
18.	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk.
19.	WIKA	PT Wijaya Karya (Persro) Tbk.
20.	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

Hasil Penghitungan *Current Ratio, Return On Assets, Total Asset Turnover, Economic Value Added, Market Value Added, Price to Earning Ratio, dan Dividend Payout Ratio*

20 Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020

No.	Perusahaan	Tahun	CR	ROA	TATO	EVA	MVA	PER	DPR
1	ADHI	2016	0.255128	-4.15533	-0.5968	29.46939	28.32551	3.162446	-1.21617
2	ADHI	2017	0.341767	-4.00362	-0.62562	29.60144	27.48422	2.566675	-1.70449
3	ADHI	2018	0.293353	-3.8436	-0.65432	29.43829	27.17974	2.169843	-1.83376
4	ADHI	2019	0.213253	-4.00564	-0.86938	29.45593	28.59916	1.843277	-1.64135
5	ADHI	2020	0.105813	-7.38222	-1.25795	29.11662	26.65593	5.390376	1.029816
6	CTRA	2016	0.62879	-3.21218	-1.46183	30.87592	30.27849	3.189353	-1.96838
7	CTRA	2017	0.667194	-3.43815	-1.59355	30.99795	29.90255	3.206297	-2.3613
8	CTRA	2018	0.703245	-3.27038	-1.49746	30.85295	28.99558	2.758823	-1.88981
9	CTRA	2019	0.776719	-3.33953	-1.55972	30.9779	28.95662	2.819842	-1.81272
10	CTRA	2020	0.575686	-3.35477	-1.58184	30.75719	28.07463	2.629962	-2.05652
11	DMAS	2016	2.2399	-2.33229	-1.5885	30.26016	28.94	2.683782	-0.35687
12	DMAS	2017	2.088936	-2.43091	-1.72105	30.2438	27.84475	2.52939	0.455507
13	DMAS	2018	2.546988	-2.71535	-1.97932	30.06493	26.88411	2.73676	-0.46019
14	DMAS	2019	1.311367	-1.74113	-1.05572	29.92281	29.68187	2.368927	0.415988
15	DMAS	2020	1.165184	-1.61082	-0.94316	29.58963	29.47744	2.174557	0.497824
16	ISAT	2016	-0.8604	-3.6852	-0.74664	30.80517	30.89994	3.456858	-0.14358
17	ISAT	2017	-0.53593	-3.66131	-0.72666	30.96074	30.34455	3.133941	-1.21373
18	ISAT	2018	-0.97875	-3.23813	-1.08106	30.34662	29.06477	1.337352	-1.65943
19	ISAT	2019	-0.57561	-3.65135	-1.11128	31.51756	28.63317	2.310382	-3.04341
20	ISAT	2020	-0.85928	-4.6014	-1.00055	30.50107	30.04812	3.645099	0.12871
21	JKON	2016	0.526444	-2.49178	0.14893	26.21304	29.72751	3.439502	-1.50835
22	JKON	2017	0.532781	-2.60703	0.067394	26.53214	29.49915	3.355056	-1.08842
23	JKON	2018	0.26099	-2.88542	0.070904	26.79772	28.85589	3.105375	-1.04229
24	JKON	2019	0.305967	-3.19304	0.104474	27.16427	29.35124	3.712353	-1.32406
25	JKON	2020	0.485631	-4.47819	-0.41529	26.94867	28.93842	4.81281	-0.2809
26	JRPT	2016	-0.0255	-2.12054	-1.2707	28.49714	29.57083	2.455803	-1.28052
27	JRPT	2017	0.108654	-2.13765	-1.37076	28.85104	29.46794	2.395066	-1.24005
28	JRPT	2018	0.119978	-2.30675	-1.50919	28.81372	28.92433	2.287297	-1.07717
29	JRPT	2019	0.136985	-2.37625	-1.52766	29.0505	27.64387	2.09354	-1.14519
30	JRPT	2020	0.255446	-2.42741	-1.65915	29.00138	26.41916	2.087474	-1.12892
31	JSMR	2016	-0.36236	-3.39021	-1.16659	30.53708	30.09777	2.747101	-1.81612
32	JSMR	2017	-0.27504	-3.63297	-0.81391	30.72139	30.88299	3.049826	-1.30667
33	JSMR	2018	-0.96734	-3.70058	-0.80159	31.05206	29.77365	2.646394	-1.53209
34	JSMR	2019	-1.27424	-3.87254	-1.33067	30.63227	30.12476	2.834238	-1.83691

35	JSMR	2020	-0.33248	-5.5216	-2.02753	31.16037	28.77584	4.205626	-1.32767
36	LINK	2016	0.064178	-1.82059	-0.53717	28.52112	30.05669	2.92628	-1.85716
37	LINK	2017	0.19435	-1.74477	-0.52852	28.63483	30.09251	2.780621	-0.83644
38	LINK	2018	-0.01667	-2.03278	-0.47972	28.50078	29.89482	2.902279	-0.8029
39	LINK	2019	-0.45268	-2.00652	-0.57191	28.36907	29.53815	2.544206	-0.28327
40	LINK	2020	-1.29165	-2.11416	-0.65588	28.12363	28.35	1.958436	-0.64925
41	MKPI	2016	0.105935	-1.70712	-0.94702	27.22571	30.66871	3.019802	-1.35279
42	MKPI	2017	0.463476	-1.74403	-0.98824	26.8067	31.04095	3.373033	-1.22716
43	MKPI	2018	0.629439	-1.9287	-1.15089	25.76198	30.39523	3.030793	-1.06854
44	MKPI	2019	0.187662	-2.4712	-1.35697	26.51849	29.90069	3.206682	-0.56344
45	MKPI	2020	-0.06578	-3.496	-1.83248	27.09472	30.67191	4.74316	-0.43225
46	MTLA	2016	0.953486	-2.51967	-1.2353	27.09	27.21289	2.301174	-2.55884
47	MTLA	2017	0.923651	-2.17988	-1.34992	26.94886	27.29923	1.908915	-2.60867
48	MTLA	2018	1.124131	-2.32629	-1.32624	27.07416	25.87195	1.962771	-2.01883
49	MTLA	2019	1.020678	-2.52771	-1.47034	27.23266	27.11287	2.2101	-1.91346
50	MTLA	2020	0.968758	-3.03113	-1.6755	27.39573	27.09252	2.501542	-1.78115
51	PTPP	2016	0.427314	-3.30248	-0.64005	30.586	29.97715	2.917508	-1.87023
52	PTPP	2017	0.367996	-3.18792	-0.66433	30.91181	29.28073	2.423213	-1.72543
53	PTPP	2018	0.347252	-3.28932	-0.7381	30.78439	28.16407	2.009378	-1.90814
54	PTPP	2019	0.31318	-3.89115	-0.87516	30.9091	29.14807	2.357704	-1.39184
55	PTPP	2020	0.192416	-5.30241	-1.21717	30.60259	29.89697	4.486494	-0.24063
56	PUDP	2016	0.570621	-3.14307	-1.30515	26.16405	26.04287	1.698118	-1.84939
57	PUDP	2017	0.439603	-4.42949	-1.31071	26.34976	25.95105	3.20414	0.491162
58	PUDP	2018	1.375841	-4.44829	-1.73368	26.31579	25.91644	3.318305	-0.63713
59	PUDP	2019	1.404864	-4.82269	-2.07544	26.33219	26.2143	3.122158	-0.36366
60	PUDP	2020	1.997426	-3.10229	-2.2386	26.11742	26.2103	1.17357	-1.96209
61	SSIA	2016	0.578144	-4.26752	-0.63925	28.67474	25.12327	3.479283	-0.79942
62	SSIA	2017	0.655571	-1.96437	-0.99452	28.59745	28.29569	0.713191	-3.18496
63	SSIA	2018	0.531305	-4.41184	-0.69863	28.77231	27.77966	4.122744	0.03453
64	SSIA	2019	0.862245	-4.08375	-0.70303	28.88161	23.706	3.496431	-1.43228
65	SSIA	2020	0.477954	-4.59171	-0.95058	28.69156	28.27517	3.404682	-1.21498
66	SUPR	2016	0.852586	-4.07959	-2.0408	26.84407	28.81722	3.513958	-0.11071
67	SUPR	2017	0.909437	-3.64025	-1.88818	26.83948	28.92356	3.151561	0.153893
68	SUPR	2018	0.299894	-2.25507	-1.81533	27.42418	29.1922	1.843672	-1.8112
69	SUPR	2019	0.118771	-3.8895	-1.84346	25.83065	27.34775	2.792294	-0.06362
70	SUPR	2020	-0.17531	-2.83269	-1.83518	26.37915	27.66391	1.887411	-0.97508
71	TBIG	2016	-0.39141	-2.89867	-1.85076	26.75007	28.70817	1.253982	-0.78768
72	TBIG	2017	-0.0084	-2.39269	-1.85038	29.3632	28.58119	0.903148	-1.2577
73	TBIG	2018	-1.1534	-3.72413	-1.90839	28.38756	30.15706	3.136912	0.06524
74	TBIG	2019	-0.64137	-3.57357	-1.88255	29.00204	30.70427	3.444563	-0.36709
75	TBIG	2020	-1.45139	-3.53344	-1.92498	29.13	30.91253	3.516835	-0.7576

76	TLKM	2016	0.182041	-1.81758	-0.43434	31.44757	33.81775	3.009954	-0.95614
77	TLKM	2017	0.04703	-1.8033	-0.43668	31.48937	33.91768	2.988775	-1.03408
78	TLKM	2018	-0.06689	-2.03377	-0.45528	31.38029	33.71436	3.02534	-0.48511
79	TLKM	2019	-0.33576	-2.08158	-0.48964	31.3546	33.77128	3.047954	-0.53073
80	TLKM	2020	-0.39594	-2.12263	-0.59311	31.10531	33.47473	2.757548	-0.66116
81	TOTL	2016	0.247386	-2.59029	-0.21531	26.40148	28.12927	2.459354	-0.48387
82	TOTL	2017	0.231718	-2.6407	-0.09935	26.47355	27.74296	2.21961	-0.41021
83	TOTL	2018	0.316666	-2.75967	-0.14838	26.30956	27.43097	2.213953	-0.18143
84	TOTL	2019	0.352497	-2.8263	-0.17997	26.8527	26.73462	2.135478	-0.25206
85	TOTL	2020	0.399405	-3.28119	-0.2312	27.16296	25.50284	2.449957	-1.1582
86	TOWR	2016	0.084602	-2.10704	-1.59988	29.14984	28.85043	0.878201	-2.7683
87	TOWR	2017	0.312829	-2.18516	-1.25707	29.08691	27.71985	1.356736	-0.74076
88	TOWR	2018	-0.73637	-2.34525	-1.36425	28.7889	30.93681	2.775491	-0.6073
89	TOWR	2019	-0.61245	-2.46446	-1.45545	30.0924	31.10975	2.862201	-0.68624
90	TOWR	2020	-0.87818	-2.48509	-1.52607	28.86295	31.26536	2.823882	-0.86921
91	WIKA	2016	0.389048	-3.3081	-0.69371	30.52926	29.26429	2.73172	-2.2166
92	WIKA	2017	0.295618	-3.51712	-0.55688	30.52479	27.67302	2.447424	-1.49684
93	WIKA	2018	0.432873	-3.35229	-0.64235	30.59617	27.05416	2.148762	-2.15454
94	WIKA	2019	0.332847	-3.16536	-0.82523	30.72461	27.86161	2.055647	-2.02473
95	WIKA	2020	0.082793	-5.35325	-1.41555	30.28493	30.3245	4.580236	0.349086
96	WSKT	2016	0.15897	-3.52293	-0.94875	30.97806	30.31037	2.809151	-2.19883
97	WSKT	2017	0.00225	-3.14844	-0.77252	31.21626	29.92602	2.051281	-2.10103
98	WSKT	2018	0.164999	-3.29313	-0.93593	31.38114	28.46577	1.749967	-1.78346
99	WSKT	2019	0.085408	-4.78035	-1.36243	31.67382	29.57836	3.067471	-0.03782
100	WSKT	2020	-0.39371	-2.40871	-1.87513	30.42892	30.41293	0.942473	-1.26776