

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi Dividen

Najah Shufi Adzqiaus Salam

Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia, Daerah Istimewa Yogyakarta, Indonesia

Abstract. *This study aims to determine and analyze the effect of financial performance proxied by current ratio, return on assets, total assets turnover, economic value added, and market value added to firm value with dividend payout ratio as the moderating variable. The population in this study is Infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2016-2021. Sample selection used purposive sampling technique by determining certain criteria which resulted in 20 companies as samples. This research data is taken from the financial statements of companies in the infrastructure sector. This study uses several tests, including: classic assumption test, panel data regression test, and MRA test. The results of this study are that current ratio has a negative significant on firm value, return on assets, total assets turnover, economic value added and market value added has a positive significant effect on firm value.. The results of the moderating variable used by dividend payout ratio are that financial performance can strengthen the effect of financial performance on firm value proxied by return on assets, economic value added and market value added. Meanwhile dividend payout ratio does not moderate the effect of current ratio and total assets turnover on firm value.*

Keywords. *Dividend Payout Ratio; Firm Value; Financial Performance.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan current ratio, return on assets, total assets turnover, economic value added, dan market value added terhadap nilai perusahaan dengan dividend payout ratio sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016-2021. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan menentukan kriteria tertentu yang menghasilkan 20 perusahaan sebagai sampel. Data penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan di sektor infrastruktur. Penelitian ini menggunakan beberapa pengujian, antara lain: uji asumsi klasik, uji regresi data panel, dan uji MRA. Hasil penelitian ini adalah current ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Return on assets, total assets turnover, economic value added, dan market value added berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari variabel pemoderasi dengan menggunakan dividend payout ratio adalah bahwa kinerja keuangan dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan return on assets, economic value added, dan market value added. Sedangkan dividend payout ratio tidak memoderasi pengaruh current ratio dan total assets turnover terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci. *Dividend Payout Ratio; Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan.*

Corresponding author. Email: shufisalam19@gmail.com

How to cite this article. Salam, N. S. A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi Dividen, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 131-150.

History of article. Received: Februari 2023, Revision: Maret 2023, Published: April 2023

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v11i1.45254

Copyright©2023. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

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. Indonesia sebagai negara berkembang membutuhkan

infrastruktur memadai guna mempermudah siklus kehidupan ekonomi di tengah masyarakat. 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. Kinerja perusahaan infrastruktur semakin baik dalam 10 tahun terakhir ditunjukkan dengan meningkatnya PDB nasional sebesar 5,33% dan 9,99% didapatkan dari sektor infrastruktur (Data BPS, 2020).

Suatu pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari beberapa aspek salah satunya 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). Rasio keuangan dibagi menjadi lima, antara lain : rasio likuiditas, rasio hutang, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio nilai pasar (Brigham dan Houston, 2015). Selain itu untuk menambah nilai ekonomi perusahaan dan melihat kinerja eksternal perusahaan maka dibutuhkan variabel *economic value added* dan *market value added*.

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 (Gitman dan Zutter, 2015). 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).

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). Artinya bahwa rasio ini mampu mencatat bagaimana bunga yang tinggi menyebabkan menurunnya laba bersih sehingga kemampuan menghasilkan labanya menurun.

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.

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). *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.

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). 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. 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. 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).

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 bukunya. 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 bukunya. Akan tetapi, proksi nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan *price to earning ratio*. Rasio ini digunakan karena mampu 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).

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.

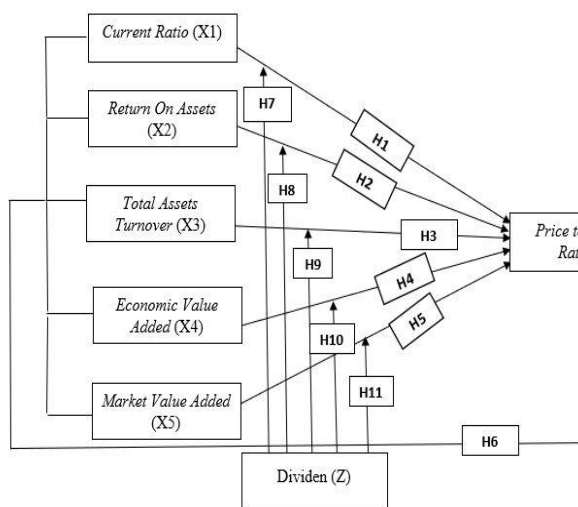
Penelitian terkait nilai perusahaan dengan menggunakan *price to earning ratio* sangatlah penting karena rasio ini berfungsi sebagai alat ukur seberapa besar perbandingan harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para investor saham khususnya pada sektor infrastruktur. Selain itu dilihat dari objek penelitian yaitu perusahaan sektor infrastruktur tahun 2016-2021, Indonesia

termasuk negara berkembang masih membutuhkan banyak sekali pembangunan di masa mendatang untuk pemerataan kesejahteraan rakyatnya. Hal ini menjadi *novelty* atau kebaruan objek penelitian ini sehingga peneliti tertarik untuk menindaklanjuti valuasi saham sektor infrastruktur dilihat dari kinerja keuangannya. Semakin meningkatnya aktivitas pembangunan infrastruktur diiringi dengan kinerja keuangan yang semakin baik diharapkan mampu mempengaruhi pergerakan harga saham dan nilai dari masing-masing perusahaan sehingga mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan investor saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini bersifat 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 2016-2021 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>. Adapun bentuk kerangka penelitian sebagai berikut :



Dari kerangka penelitian tersebut peneliti mengambil hipotesis sebagai berikut :

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. 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 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.

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). Artinya bahwa kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan lalu mengelolanya dengan memanfaatkan total aset yang ada. 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 sebetulnya 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.

Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap Nilai Perusahaan

Total Asset Turn Over merupakan rasio perputaran aset yang mampu memperlihatkan tingkat efisien suatu aset (Brigham dan Houston, 2015). 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.

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. 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.

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. 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.

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). Kelima variabel tersebut didapatkan dari penghitungan laporan keuangan perusahaan. 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.

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). dividen diberikan dapat mempengaruhi arus kas perusahaan yaitu mengurangi pembayaran hutangnya. Artinya bahwa dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi. 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.

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). 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.

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). 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.

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). 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.

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.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini ialah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2016-2021. Populasi tersebut berjumlah 76. Akan tetapi, setelah peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria khusus dalam memilih sampel. Akhirnya sampel yang terkumpul sebesar 20 perusahaan. Daftar 20 perusahaan infrastruktur ialah sebagai berikut:

| 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. | JKON | PT Jaya Konstruksi Manggala Prata |
| 6. | JRPT | PT Jaya Real Property Tbk |
| 7. | JSMR | PT Jasa Marga (Persero) Tbk. |
| 8. | LINK | PT Link Net Tbk. |
| 9. | MKPI | PT Metropolitan Kentjana Tbk |
| 10. | MTLA | PT Metropolitan Land Tbk. |
| 11. | PTPP | PT PP (Persero) Tbk. |
| 12. | PUDP | PT Pudjiadi Prestige Tbk. |
| 13. | SSIA | PT Surya Semesta Internusa Tbk. |

| | | |
|-----|------|------------------------------------|
| 14. | SUPR | PT Solusi Tunas Pratama |
| 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

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pengujian statistik deskriptif, uji regresi data panel, uji F, koefisien determinasi, dan uji MRA digunakan untuk mengelola data. Data tersebut lalu diolah dengan menggunakan aplikasi E-views 12.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kinerja Keuangan (X)

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 :

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

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 :

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

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 :

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

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 ialah sebagai berikut :

$$EVA = \frac{\text{Net Operating After Tax}}{\text{Capital Charges}}$$

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 :

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

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

Nilai Perusahaan (Y)

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). Smart *et. al* (2017) merumuskan PER sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Keuntungan per lembar saham}}$$

Dividen (Z)

Dividend payout ratio merupakan persentase dividen yang didapatkan setelah pajak (Block *et. al*, 2017). 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). Menurut Brigham dan Houston (2015) penghitungan DPR dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen saham}}{\text{Keuntungan saham}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan peneliti untuk mendeskripsikan, menggambarkan, serta mengolah data yang telah dikumpulkan oleh peneliti (Sugiyono, 2019). Deskripsi variabel penelitian ini ialah kinerja keuangan sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan variabel moderasi dividen. Berikut hasil dari statistik deskriptif :

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| | Mean | Median | Minimum | Maksimum |
|------|----------|----------|----------|----------|
| PER | 27.85205 | 15.77120 | 2.040493 | 479.7684 |
| CR | 1.732996 | 1.270718 | 0.234245 | 12.76858 |
| ROA | 0.060925 | 0.041152 | 0.000622 | 0.199723 |
| TATO | 0.377328 | 0.298859 | 0.067512 | 1.160592 |
| EVA | 29.32051 | 29.40928 | 24.68441 | 32.39349 |
| MVA | 30.53879 | 30.57526 | 26.69749 | 34.26646 |
| DPR | 0.461153 | 0.305242 | 0.031115 | 4.304929 |

Sumber : Data Pengolahan E-Views 12

Berdasarkan tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa :

Variabel dependen PER memiliki nilai rata-rata 27,85205 dan nilai tengah (median) 15,7712 dengan nilai minimum 2,040493 dimiliki oleh PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) pada tahun 2017 dan nilai maksimum 479,7684 dimiliki oleh PT Solusi Tunas Pratama Tbk (SUPR) pada tahun 2021. Hal ini menandakan bahwa dalam 5 tahun terakhir PER 20 perusahaan sektor infrastruktur memiliki rata-rata 27,85205 atau 27 kali kelipatan dari keuntungan saham yang diterima investor.

Variabel independen CR memiliki rata-rata sebesar 1,732996 dan nilai tengah (median) sebesar 1,270718 dengan nilai minimum 0,234245 dimiliki oleh PT Solusi Tunas Pratama Tbk (SUPR) pada tahun 2016 dan nilai maksimum 12,76858 dimiliki oleh PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada tahun 2018. Hal tersebut mengindikasikan bahwa selama 5 tahun terakhir CR dari 20 perusahaan sektor infrastruktur memiliki nilai rata-rata 1,732996 atau 173% artinya bahwa perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya sehingga kondisi perusahaan memiliki likuiditas yang baik.

Variabel independen ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,060925 dan nilai tengah (median) sebesar 0,041152 dengan nilai minimum 0,000622 dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk (ADHI) pada tahun 2020 dan nilai maksimum 0,199723 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 6% dalam 6 tahun terakhir.

Variabel independen TATO memiliki nilai rata-rata sebesar 0,377328 dan nilai tengah (median) sebesar 0,298859 dengan nilai minimum 0,067512 dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WSKT) pada tahun 2021 dan nilai maksimum 1,160592 dimiliki oleh PT Jaya Konstruksi Manggala Putra Tbk. (JKON) pada tahun 2016. Hal ini bahwa perputaran aset rata-rata dari penjualan dari total aset 20 perusahaan sektor infrastruktur dalam 6 tahun terakhir sebesar 37,73%.

Variabel independen EVA memiliki nilai rata-rata sebesar 29,32051 dan nilai tengah (median) sebesar 29,40928 dengan nilai minimumnya 24,68441 dimiliki oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP) pada tahun 2021 dan nilai maksimum 32,39349 dimiliki oleh PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) pada tahun 2017. Hal ini bahwa nilai rata-rata keuntungan ekonomi murni atau *pure economic profit* 20 perusahaan infrastruktur sebesar 29,32051 dalam 6 tahun terakhir.

Variabel independen MVA memiliki nilai rata-rata sebesar 30,53879 dan nilai tengah (median) sebesar 30,57526 dengan nilai minimum sebesar 26,69749 dimiliki oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP) pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 34,26646 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 30,53879 untuk digunakan sebagai instrumen investasi jangka panjang.

Variabel moderasi DPR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,461153 dan nilai tengah (median) sebesar 0,305242 dengan nilai minimum 0,031115 dimiliki oleh PT Indosat Ooredoo Hutchison (ISAT) pada tahun 2019 dan nilai maksimum 4,304929 dimiliki oleh PT Solusi Tunas Pratama Tbk (SUPR) pada tahun 2021. Hal ini menandakan bahwa nilai rata-rata 20 perusahaan infrastruktur tingkat kemampuan pengembalian berupa dividen terhadap investor sebesar 0,461153 atau 46,11% dalam 6 tahun terakhir.

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). Pada pengujian ini menggunakan estimasi model regresi terbaik menggunakan *common effect*

model, fixed effect model, dan random effect model. Kemudian untuk memilih model regresi terbaik peneliti menggunakan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier. Adapun nilai signifikan dilihat dari nilai probabilitas < 5% dan arah penelitian positif (+) dan negatif (-) dilihat dari nilai koefisien. Jika nilai probabilitas < 5% maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen signifikan atau ada pengaruh. Jika nilai probabilitas > 5% maka tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pemilihan model regresi data panel terbaik ialah *fixed effect model* dapat dijelaskan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 2. Uji Regresi Data Panel

Sumber : Data Pengolahan E-Views 12

Berdasarkan tabel 2 diatas didapatkan persamaan sebagai berikut :

$$PER = 953,6706 - 4,6511CR + 241,861ROA + 124,5477TATO + 6,5064EVA + 40,6724MVA$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan hasil dari setiap variabel sebagai berikut :

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER dibuktikan dengan nilai koefisien variabel CR dan nilai probabilitas masing-masing sebesar -4.651100 dan 0,0000 < $\alpha = 0,05$. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menandakan bahwa ketika CR naik 1% maka nilai perusahaan akan turun sebesar 4.651100. Hal ini berimplikasi bahwa nilai CR dalam membayar hutang jangka pendek perusahaan sektor infrastruktur akan menurunkan nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. Hal ini disebabkan karena banyaknya kas menganggur di perusahaan sehingga mengurangi tingkat profitabilitas, perusahaan hanya berfokus pada proses produksinya saja, dan perusahaan hanya menumpuk aktiva lancar yang terdiri dari kas, piutang, dan

persediaan menandakan bahwa banyaknya hutang yang tidak tertagih sehingga perusahaan akan mengalami penyusutan pada tahun berikutnya (Mahfudz dan Sulistyawati, 2016). Kondisi tersebut mampu mengurangi produktivitas serta laba perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut juga ditegaskan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayturk et. al (2016) dan Detthamrong et. al (2017) menyatakan bahwa CR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER dibuktikan dengan nilai koefisien variabel ROA dan nilai probabilitas masing-masing sebesar 241,8610 dan 0,0001 < $\alpha = 0,05$. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang

| Variabel | Koefisien | Std. Error | t-statistic | Prob. |
|----------|-----------|------------|-------------|--------|
| C | 953.6706 | 209.8989 | 4.543475 | 0,0000 |
| CR | -4.651100 | 1.085262 | -4.285694 | 0,0000 |
| ROA | 241.8610 | 57.39811 | 4.213744 | 0,0001 |
| TATO | 124.5477 | 22.31757 | 5.580701 | 0,0000 |
| EVA | 6.506470 | 2.530647 | 2.571069 | 0,0117 |
| MVA | 40.67242 | 6.838234 | 5.947797 | 0,0000 |

menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menandakan bahwa ketika ROA naik 1% maka nilai perusahaan akan turun sebesar 241,8610. Hal ini berimplikasi bahwa nilai ROA dari laba tahun berjalan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset meningkatkan nilai perusahaan sektor infrastruktur di masa depan yang diproksikan oleh PER. Selain itu menurut 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*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER dibuktikan dengan nilai koefisien variabel TATO dan nilai probabilitas masing-masing sebesar 124,5477 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. Hal ini berimplikasi bahwa dengan meningkatnya nilai TATO ditandai dengan perputaran aset dari penjualan secara efisien akan meningkatkan nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER, menunjukkan bahwa nilai penjualan pada 6 tahun terakhir berjalan efektif serta memutar modal lebih cepat maka nilai perusahaan pun juga akan meningkat. Hal ini sejalan 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.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER dibuktikan dengan nilai koefisien variabel EVA dan nilai probabilitas masing-masing sebesar 6,506470 dan $0,0117 < \alpha = 0,05$. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. Hal ini berimplikasi bahwa dengan meningkatnya nilai EVA ditandai dengan nilai *pure economic profit* akan meningkatkan nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. 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). 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.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER dibuktikan dengan nilai koefisien variabel MVA dan nilai probabilitas masing-masing sebesar 40,67242 dan $0,0000 < \alpha = 0,05$. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PER. 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 diproksikan 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.

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. Adapun pengaruh signifikan dilihat dari nilai F-statistic dan probabilitasnya. Jika nilai F-statistic positif

dan nilai probabilitas < 5% maka dikatakan bahwa seluruh variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan koefisien determinasi ialah melihat sejauh mana variasi dari variabel independen memiliki persentase besar. Jika persentase mendekati 100% maka nilai koefisien determinasi semakin baik. Artinya bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik (Ghozali dan Ratmono, 2017). Hal tersebut diketahui dari tabel hasil regresi *fixed effect model* sebagai berikut :

Tabel 3. Uji F dan Koefisien Determinasi

| | |
|--------------------|----------|
| R-squared | 0.715158 |
| Adjusted R-squared | 0.643198 |
| S.E. of regression | 36.88599 |
| F-statistic | 9.938254 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |
| Mean dependent var | 52.64391 |
| S.D. dependent var | 62.55708 |
| Sum squared resid | 129254.7 |
| Durbin-Watson stat | 1.658860 |

Sumber : Data Pengolahan E-Views 12

Berdasarkan hasil uji Eviews 12 didapatkan F-statistic sebesar 9,938254 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 2016-2021. Sedangkan jika dilihat dari R-squared didapatkan nilai 0,715158 artinya bahwa PER dapat dijelaskan oleh variabel CR, ROA, TATO, EVA, dan MVA sebesar 71,51%. sedangkan sisanya sebesar 28,49% dijelaskan variabel lain di luar model. Artinya bahwa model regresi FEM mampu menjelaskan pengaruh model variasi dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Moderated Regression Analysis

Uji *Moderated Regression Analysis* 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 interaksinya. Nilai interaksi ditunjukkan oleh M pada tabel penelitian yang nantinya mampu menilai seberapa kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan adanya variabel moderasi. Selanjutnya diestimasi menggunakan regresi data panel *fixed effect model*. Adapaun nilai signifikan variabel moderasi dilihat dari nilai probabilitas M1-M5. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4. Uji Moderated Regression Analysis

| Variabel | Koefisien | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-----------|------------|-------------|---------|
| C | 21.06823 | 5.129764 | 4.107056 | 0.0001 |
| CR | -0.961604 | 2.139317 | 0.449491 | -0.6541 |
| DPR | 24.23466 | 9.758123 | 2.483537 | 0.0147 |
| M1 | -6.531952 | 3.778420 | 1.728752 | -0.0870 |
| C | 25.05305 | 5.098353 | 4.913950 | 0.0000 |
| ROA | 147.9609 | 61.52937 | 2.404721 | 0.0181 |
| DPR | 45.07227 | 9.994592 | 4.509666 | 0.0000 |
| M2 | 270.7473 | 80.53942 | -3.361674 | 0.0011 |
| C | 54.58018 | 9.097974 | 5.999157 | 0.0000 |
| TATO | -86.25304 | 22.02585 | -3.915992 | 0.0002 |
| DPR | 4.557093 | 15.36938 | 0.296505 | 0.7675 |
| M3 | 22.72216 | 34.93268 | 0.650456 | 0.5169 |
| C | -143.6845 | 62.75999 | -2.289428 | 0.0242 |
| EVA | 5.410366 | 2.127160 | 2.543469 | 0.0126 |
| DPR | 641.8010 | 92.04021 | 6.973050 | 0.0000 |
| M4 | 21.12513 | 3.092111 | -6.831945 | 0.0000 |
| C | -139.7098 | 105.1082 | -1.329199 | 0.1869 |
| MVA | 5.388561 | 3.447807 | 1.562895 | 0.1213 |
| DPR | -891.4419 | 202.6838 | -4.398191 | 0.0000 |
| M5 | 29.44365 | 6.673686 | 4.411903 | 0.0000 |

Sumber : Data Pengolahan E-Views 12

Berdasarkan tabel 4 diatas dapat diejelaskan sebagai berikut :

Menurut data uji *moderate regression analysis* (uji MRA) diketahui nilai probabilitas dan nilai koefisien M1 masing-masing ialah sebesar $-0,0870 > \alpha = 0,05$ dan $-6,531952$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini tidak sejalan hipotesis yang menyatakan bahwa DPR memoderasi pengaruh CR terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR tidak memoderasi atau tidak memperkuat pengaruh antara CR terhadap PER. Artinya bahwa pengaruh likuiditas

terhadap nilai perusahaan tidak bergantung pada tingkat pemberian dividen kepada investor. Penelitian terdahulu oleh Mery (2017) dan Kim *et. al* (2020) dan menyatakan bahwa pembagian dividen tidak memoderasi pengaruh CR terhadap PER. Oleh karena itu, dividen tidak memoderasi pengaruh antara CR terhadap PER.

Berdasarkan Tabel 4 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 $0,0011 < \alpha = 0,05$ dan 270,7473 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa DPR memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR memoderasi pengaruh antara ROA terhadap PER. Penelitian terdahulu oleh Grass dan Orwell (2021) serta Riska *et. al* (2020) menyatakan bahwa dividen memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tergantung pada besarnya pembagian dividen. Oleh karena itu, dividen memoderasi pengaruh ROA terhadap PER.

Hasil pengujian *moderated regression analysis* didapatkan bahwa nilai probabilitas dan nilai koefisien M3 sebesar $0,5169 > \alpha = 0,05$ dan 22,72216 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR tidak memoderasi atau tidak memperkuat pengaruh TATO terhadap PER. Penelitian oleh Fajaria dan Isnalita (2018), Rutin *et. al* (2019), dan Harnida *et. al* (2021) menyebutkan bahwa pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap TATO dan PER dikarenakan efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan volume penjualan dari pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan tidak tergantung pada pemberian dividen. Oleh karena itu, dividen tidak memoderasi pengaruh TATO terhadap PER.

Berdasarkan hasil pengujian *moderated regression analysis* diketahui bahwa nilai

probabilitas dan nilai koefisien interaksi antara EVA*DPR yaitu M4 masing-masing sebesar $0,0000 > \alpha = 0,05$ dan 21.12513 maka H_0 diterima dan H_a ditolak yaitu bahwa nilai tersebut menunjukkan DPR memoderasi atau memperkuat pengaruh EVA terhadap PER. Hal ini diperkuat oleh penelitian 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.

Berdasarkan hasil pengujian *moderated regression analysis* diketahui bahwa nilai probabilitas dan nilai koefisien interaksi antara MVA*DPR yaitu M5 masing-masing sebesar $0,0000 > \alpha = 0,05$ dan 29,44365. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DPR memoderasi atau memperkuat 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 Kadim *et.al* (2020) menyatakan bahwa dividen memoderasi pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, dengan adanya pembagian dividen akan memperkuat pengaruh antara *market value added* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Penelitian

Tabel ini dibuat untuk memperlihatkan hasil penelitian dari semua hipotesis variabel penelitian. Adapun penjelasannya ialah sebagai berikut :

| 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 ditolak |

| | | | | |
|----|--|--|--|--------------------|
| 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 diterima |
| 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> terhadap nilai perusahaan | EVA berpengaruh positif (+) signifikan terhadap nilai perusahaan | EVA berpengaruh positif (+) signifikan terhadap nilai perusahaan | Hipotesis diterima |
| 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, dan 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 | DPR memoderasi pengaruh CR terhadap | DPR tidak memoderasi pengaruh CR terhadap | Hipotesis ditolak |

| | | | | |
|-----|--|--|--|--------------------|
| | dengan moderasi <i>Dividend Payout Ratio</i> | nilai perusahaan | nilai perusahaan | |
| 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 memoderasi pengaruh CR terhadap nilai perusahaan | Hipotesis diterima |
| 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 tidak memoderasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan | Hipotesis diterima |
| 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 memoderasi pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan | Hipotesis diterima |
| 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 memoderasi pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan PER | Hipotesis ditolak |

SIMPULAN

Berdasarkan pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa dengan banyaknya kas mengganggu menurunkan produktivitas dan investasi sehingga dapat

menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan *return on asset, total asset turnover, economic value added, dan market value added* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa kinerja keuangan perusahaan infrastruktur dalam 6 tahun terakhir mampu meningkatkan valuasi saham untuk

investasi jangka panjang. *Dividend Payout Ratio* memoderasi pengaruh antara ROA, EVA, dan MVA terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa dengan adanya pembagian dividen memperkuat pengaruh ROA, EVA, dan MVA terhadap nilai perusahaan. *Dividend Payout Ratio* tidak memoderasi pengaruh antara CR dan TATO terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa dengan adanya pembagian dividen tidak memperkuat pengaruh CR dan TATO terhadap nilai

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.
- 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 Economcs, 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).
- perusahaan. 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*.
- 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.
- Ayturk, Y., Gurbuz, O.A., & Yanik, S. (2016). Corporate Derivatives Use And Firm Value : Evidence From Turkey. *Borsa Istanbul Review*. 1-70.
- 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.
- 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., & Danielsen, 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.
- Bunea, I.O., Corbos, A.R., & Popescu, I.R. (2019). Influence of some financial indicators on return on equity ratio in the Romanian energy sector - A competitive approach using a DuPont-based analysis. *Energy*.
- 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.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689-709.
- 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*.
- 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., & 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.
- Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- 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*.
- IDN Financials (2021). *Financial Data*. Retrieved from <https://IDNFinancials.com>.
- Indonesia Stock Exchange (2021). *Daftar Saham Perusahaan Infrastruktur*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>
- Jakub, S., Viera, B., & Eva, K. (2015). Economic Value Added As a Measurement Tool of Financial Performance. *Procedia Economics and Finance*. 484-489.
- 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.
- Mahfudz & Sulistyawati, D.P. (2016). Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, dan Current Ratio terhadap Price Earning Ratio (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Diponegoro Journal Of Management*, 5 (4), 1-12.
- 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.
- 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).
- Rutin., Triyonowati., & Djawoto. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating.

- Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan (JRAP)*. 6 (1): 126–142.
- 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.
- 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.
- 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.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- 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.
- Tanjung, P. R. (2019). Analysis Of The Effect Of Economic Value Added And Other Fundamental Factors Of Share Returns. *EPR 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.
- Yahoo Finance (2021). *Historical Data Harga Saham*. Retrieved from <https://finance.yahoo.com>.

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