

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RETURN ON ASSET SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Hendrawan Romadhon¹⁾, Gos Ishak²⁾

Program Studi Magister Administrasi Bisnis Program Pascasarjana Universitas Tanri Abeng
Jakarta

Correspondence		
Email: hendrawan.romadhon@gmail.com	No. Telp:	
Submitted: 12 April 2024	Accepted: 18 April 2024	Published: 19 April 2024

ABSTRAK

Penelitian ini melibatkan perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022, Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q), *Sales Growth* (SG) terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q), *Shareholder's Equity* (EQ) terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai perusahaan dan Pengaruh Moderasi *Return on Asset* (ROA) terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan, *Sales Growth* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan, *Shareholder's Equity* mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan, *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan, *Return on Asset* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan, *Return on Asset* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan, *Return on Asset* mampu memoderasi pengaruh antara *Sales Growth* terhadap nilai perusahaan, *Return on Asset* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *Shareholder's Equity* terhadap nilai perusahaan dan *Return on Asset* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Sales Growth* (SG), *Shareholder's Equity* (EQ), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Asset* (ROA), Nilai perusahaan (Tobin's Q)

ABSTRACT

This research involves companies in the Transportation Infrastructure subsector for the period 2018 - 2022. The aim of this research is to analyze the influence of the *Debt to Equity Ratio* (DER) variable on firm value (Tobin's Q), *Sales Growth* (SG) on firm value (Tobin's Q), *Shareholder's Equity* (EQ) on firm value (Tobin's Q) and *Dividend Payout Ratio* (DPR) on firm value and the moderating effect of *Return on Assets* (ROA) on firm value. The research results show that *Debt to Equity Ratio* has a positive and significant influence on firm value, *Sales Growth* has a positive but not significant influence on firm value, *Shareholder's Equity* has a negative but not significant influence on firm value, *Dividend Payout Ratio* has a negative but not significant influence on firm value, *Return on Assets* has a negative and significant influence on firm value, *Return on Assets* is unable to moderate the influence of *Debt to Equity Ratio* on firm value, *Return on Assets* is able to moderate the influence of *Sales Growth* on firm value, *Return on Assets* is unable moderating the influence of *Shareholder's Equity* on firm value and *Return on Assets* is unable to moderate the influence of *Dividend Payout Ratio* on firm value in companies in the Transportation Infrastructure subsector for the period 2018 – 2022.

Key Words: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Sales Growth* (SG), *Shareholder's Equity* (EQ), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Assets* (ROA), Firm value (Tobin's Q)

PENDAHULUAN

Pembangunan infrastruktur transportasi di Indonesia sangat penting bagi pertumbuhan dan pembangunan negara (Novitasari *et al.*, 2020). Hal ini memainkan peran penting dalam memfasilitasi pergerakan dan konektivitas antar wilayah, meningkatkan akses terhadap layanan dan sumber daya penting, mendorong kegiatan ekonomi dan perdagangan, serta

meningkatkan kualitas hidup masyarakat secara keseluruhan. Dalam beberapa tahun terakhir, Indonesia telah melakukan upaya signifikan untuk meningkatkan infrastruktur transportasinya. Hal ini mencakup pengembangan beberapa pelabuhan, bandara, dan jalan raya, serta peningkatan konektivitas kereta api. Menurut laporan Bank Dunia tentang Kemudahan Berbisnis (*Doing Business Report*), peringkat infrastruktur Indonesia telah meningkat secara signifikan, yang menunjukkan kemajuan positif dalam pembangunan infrastruktur transportasi. Perbaikan tersebut juga meluas ke sektor lain, seperti infrastruktur komunikasi dan informasi, fasilitas kesehatan, dan infrastruktur energi. Namun, meskipun terdapat kemajuan-kemajuan tersebut, Indonesia masih menghadapi banyak tantangan dalam mengembangkan infrastruktur transportasinya secara penuh. Tantangan-tantangan ini mencakup pendanaan yang tidak memadai, kurangnya koordinasi antara berbagai lembaga pemerintah, masalah pembebasan lahan, dan perlunya pemeliharaan dan peningkatan infrastruktur yang ada secara terus-menerus.

Salah satu cara menjawab tantangan-tantangan tersebut yang tercepat dan berdampak adalah dengan menjadikan perusahaan dalam sektor infrastruktur transportasi menjadi perusahaan yang *Go Public*. Perusahaan yang sudah *Go Public* di Indonesia terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan mampu memperjualbelikan saham kepemilikannya kepada masyarakat umum. Hal ini tidak hanya memberi perusahaan pemasukan modal yang besar namun juga meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, sehingga menarik calon investor dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan.

Perusahaan adalah entitas yang dibentuk dengan tujuan utama untuk mencapai kemakmuran sebesar-besarnya bagi pemiliknya, yang dalam konteks ini adalah pemegang saham. Hal ini dikenal sebagai konsep maksimalisasi kekayaan pemegang saham, yang tercermin dalam nilai perusahaan. Penilaian terhadap nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola operasi bisnisnya di masa lalu dan memberikan proyeksi untuk masa yang akan datang (Novari & Lestari, 2016).

Penilaian terhadap nilai perusahaan merupakan interpretasi investor terkait tingkat keberhasilan perusahaan, yang umumnya tercermin dalam pergerakan harga saham. Jika investor memiliki persepsi positif terhadap suatu perusahaan, mereka cenderung membeli saham tersebut, sehingga menyebabkan peningkatan permintaan dan pada akhirnya menaikkan harga saham. (Dash & Gunti, 2008). Sebaliknya, jika investor mempunyai persepsi negatif terhadap suatu perusahaan, maka investor akan cenderung tidak berinvestasi pada saham tersebut, sehingga mengakibatkan permintaan yang lebih rendah dan berpotensi menyebabkan harga saham menurun (Peng *et al.*, 2015). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola faktor-faktor tersebut secara efektif dan mengkomunikasikan kinerja serta strateginya kepada investor guna membentuk persepsi positif.

Sukirni (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dioptimalkan melalui efektivitas pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Dalam konteks ini, mengambil keputusan keuangan yang mengarah pada peningkatan kinerja keuangan dan manajemen yang efektif dapat secara positif memengaruhi persepsi investor. Sebagai contoh, dengan meningkatkan laba bersih, perusahaan dapat menarik minat investor yang lebih besar dan meningkatkan harga saham (Susanto *et al.*, 2021). Selain itu, kebijakan dividen yang baik dan transparansi dalam pelaporan keuangan juga dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, yang akhirnya dapat memengaruhi harga saham (Abeyratna *et al.*, 1996). Oleh karena itu, penting untuk mempertimbangkan dampak keputusan keuangan pada persepsi investor karena hal ini dapat berdampak langsung pada nilai perusahaan. Kebijakan tersebut mencakup analisis investasi, pengelolaan modal kerja, dan evaluasi risiko serta pengembalian investasi.

Dalam mengelola operasional perusahaannya, perusahaan dapat menggunakan sumber

dana internal maupun eksternal (Komara *et al.*, 2021). Penggunaan sumber dana internal seperti laba yang diinvestasikan kembali atau penggunaan cadangan kas dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi persepsi investor. Di sisi lain, sumber dana eksternal seperti pinjaman atau penerbitan saham baru juga dapat digunakan untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansi perusahaan, yang dapat memperkuat persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Selain itu, dalam mengambil keputusan terkait sumber dana, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya modal dari sumber dana tersebut dan dampaknya terhadap kinerja keuangan jangka panjang. Pengelolaan dengan hati-hati atas sumber dana internal dan eksternal merupakan langkah krusial dalam memengaruhi persepsi investor dan secara tidak langsung memengaruhi harga saham perusahaan.

Jika perusahaan menghadapi keterbatasan sumber dana internal untuk mendukung operasional dan rencana ekspansinya, perusahaan akan terpaksa mengandalkan sumber dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Pilihan pertama perusahaan adalah menerbitkan utang, dengan menerbitkan ekuitas hanya dianggap sebagai alternatif berikutnya. Hal ini disebabkan oleh persepsi bahwa penerbitan utang tidak dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor, jika dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Penerbitan saham baru dapat dianggap sebagai isyarat bagi pemegang saham bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan (Febria, 2019).

Penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan tingkat risiko yang terkait dengan memiliki sejumlah besar utang dalam struktur modalnya. Meskipun memiliki porsi utang yang besar dapat dianggap sebagai risiko, namun jika utang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2013). Mencapai tingkat utang yang memadai bukan hanya krusial untuk mencapai profitabilitas dan peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga mencerminkan kemampuan organisasi untuk bersaing di lingkungan bisnis yang kompetitif (Yazdanfar & Obman, 2015).

Profitabilitas adalah indikator kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Amanah, 2020). Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang kuat. Investor memanfaatkan informasi mengenai profitabilitas dalam mengevaluasi potensi investasi suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menarik minat investor untuk berinvestasi. Dengan semakin banyaknya investor, permintaan terhadap saham meningkat, yang pada gilirannya akan mendorong kenaikan harga saham. Peningkatan nilai saham akhirnya akan mengoptimalkan nilai perusahaan (Chugh & Meador, 1984).

Kemampuan perusahaan dalam menyalurkan dividen kepada pemegang saham juga menjadi indikator nilai perusahaan. Investor mengalokasikan dana dengan tujuan untuk mengoptimalkan kekayaan, baik melalui dividen maupun capital gain. Perusahaan yang secara konsisten membayar dividen cenderung mendapatkan penilaian lebih positif dari investor dibandingkan dengan yang pembayarannya fluktuatif. Keberlanjutan pembayaran dividen secara rutin dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor, sehingga semakin banyak investor yang berminat, harga saham pun meningkat, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu bagi investor, nilai dari suatu perusahaan merupakan salah satu aspek penting sebelum melakukan investasi ada bursa efek. Di dalam penentuan nilai sebuah perusahaan di bursa efek, ada beberapa indikator yang digunakan. Dari beberapa indikator tersebut, *Earnings Per Share*, harga saham maupun *Price to Book Value Ratio* adalah indikator yang dilihat oleh para investor saham. Bagi investor, pembuat dan pemangku kepentingan lainnya, harga saham merupakan faktor penting untuk dipertimbangkan (Hashmi, Chang &

Bhutto, 2021). Jika harga saham perusahaan naik, maka *Price to Book Value Ratio* dapat memberikan keuntungan yang maksimal kepada pemegang saham (Christine *et al.*, 2022).

Dalam menentukan sebuah keputusan untuk berinvestasi pada suatu saham sebuah perusahaan tertentu, tentu bagi investor ingin menimbang apakah nilai perusahaan tersebut saat ini yang dicerminkan oleh harga saham, merupakan nilai yang murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*). Dalam menentukan nilai perusahaan tersebut, terdapat rasio yang dapat menunjukkan hubungan antara nilai pasar dan nilai intrinsik dari suatu perusahaan yaitu Tobin's Q atau *Q Ratio* (Hayes, 2021). Menurut (Smithers & Wright, 2007) Tobin's Q memiliki keunggulan dalam menilai sebuah perusahaan diantaranya:

1. Tobin's Q mampu memberikan prospektif asset perusahaan secara keseluruhan, berbeda dengan *Price to Book Value* (PBV) yang sering digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan, Tobin's Q juga memperhitungkan asset tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan.
2. Tobin's Q juga mencerminkan penilaian pasar, sehingga prospek dan spekulasi perusahaan pun tercerminkan.
3. Tobin's Q menggunakan neraca sebagai basis penghitungan, sehingga permasalahan yang berhubungan dengan tingkat keuntungan atau biaya marginal pun dapat terhindari.

Menurut (Wolfe, J., 2003) sebagai prediktor keberhasilan akhir perusahaan, Tobin's Q dapat digunakan sebagai pandangan yang lebih realistis dari nilai perusahaan menurut pandangan Wall Street.

Dividen diterjemahkan sebagai pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Di dalam penentuan pembagian dividen, para pemegang saham menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan semua menjadi dividen atau dibagikan sebagian, sehingga sisanya dicatat sebagai laba ditahan. Hal ini yang kemudian disebut sebagai kebijakan dividen. Kebijakan dividen secara tidak langsung dapat menarik perhatian atau minat dari para investor yang ingin menanamkan investasinya kepada saham suatu perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen direpresentasikan dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Struktur modal merupakan bagian dari pendanaan yang bersifat tetap dan menggambarkan perbandingan antara total utang (termasuk utang jangka pendek dan jangka panjang) dengan modal pemilik perusahaan. Sjahrial (2009) menjelaskan bahwa struktur modal adalah keselarasan antara penggunaan modal pinjaman, termasuk utang jangka pendek dan jangka panjang, dengan modal sendiri, yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Salah satu fungsi struktur modal adalah memaksimalkan pengembalian, hal ini memungkinkan perusahaan perusahaan berpotensi meningkatkan laba sahamnya dan juga memperoleh pengembalian yang lebih optimal. Dalam penelitian ini struktur modal direpresentasikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), *Sales Growth* (SG), dan *Shareholder's Equity* (EQ)

Dalam teori, struktur modal dan kebijakan dividen diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan keuangan yang optimal. Struktur modal yang tepat seharusnya dapat meminimalisir biaya modal dan memaksimalkan *return* bagi pemegang saham. Begitu pula dengan kebijakan dividen yang dirancang untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang stabilitas dan prospek keuangan perusahaan. Namun, dalam praktiknya, perusahaan-perusahaan di subsektor ini kerap menghadapi berbagai tantangan yang menghambat implementasi teori tersebut secara efektif.

Kesenjangan antara teori dan praktik di subsektor infrastruktur transportasi di Indonesia dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, tingkat ketidakpastian ekonomi dan politik

sering kali mempengaruhi keputusan manajemen terkait struktur modal dan kebijakan dividen. Kedua, keterbatasan akses terhadap sumber pendanaan yang murah dan berkelanjutan juga menjadi hambatan bagi perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modalnya. Ketiga, kondisi pasar yang fluktuatif dan ketatnya persaingan mempengaruhi kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan, di mana keputusan untuk membayar dividen sering kali harus disesuaikan dengan kondisi keuangan jangka pendek daripada mempertimbangkan nilai jangka panjang.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis akan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Return on Asset”**

METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan yang penulis gunakan ialah penelitian kuantitatif. Metode ini didasarkan pada pendekatan pengukuran yang bersifat kuantitatif. Penelitian kuantitatif mengacu pada metode penelitian yang memiliki sifat objektif, induktif, dan ilmiah, di mana data penelitian berbentuk angka atau pernyataan yang akan dianalisis dan dievaluasi menggunakan teknik analisis statistik, seperti yang disebutkan oleh Yuliana *et al.* (2021).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1. Statistik Deskriptif Data

Statistik deskriptif memberikan gambaran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil statistik deskriptif menjelaskan besarnya rata-rata, standar deviasi, nilai tertinggi, dan nilai terendah dari variabel dari : *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Shareholder's Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Return on Asset* dan Nilai perusahaan.

Statistik deskriptif umumnya digunakan terlebih dahulu untuk memberikan gambaran objek penelitian secara umum, kemudian diteruskan dengan statistik inferensial guna melakukan pendugaan dan pengujian. Statistik Inferensial merupakan ilmu pengetahuan statistik yang bertugas mempelajari tata cara penarikan kesimpulan mengenai keseluruhan populasi berdasarkan data hasil penelitian pada sampel (bagian dari populasi). Dari statistik yang didapat dalam penelitian ini dapat dijelaskan bahwa dari 424 sampel penelitian, diperoleh:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	DER	SG	EQ	DPR	ROA	Tobin's Q
Mean	0.615400	0.095920	4220253	0.246400	0.016040	0.811820
Maximum	3.390000	1.657000	25621389	2.165000	0.184000	2.378000
Minimum	-1.040000	-0.511000	-516128	0.000000	-0.631000	0.131000
Std. Dev.	0.887533	0.397383	7462090	0.397811	0.119818	0.436451
Observations	50	50	50	50	50	50

Sumber : Olah data Eviews (2024)

Berdasarkan Tabel 4.2. diatas, diketahui bahwa terdapat 6 (enam) variabel Penelitian yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Shareholder's Equity*, *Dividend Payout Ratio*, *Return on Asset* dan Nilai perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 50 buah sampel. *Debt to Equity Ratio* terdiri dari : nilai terendah (minimum) = -1.040000 yaitu pada GMFI tahun 2020, tertinggi (maximum) = 3.390000 yaitu pada JSMR tahun 2020, nilai mean = 0.615400 dan Standar deviasi = 0.887533. Dengan melihat standar deviasi yang nilainya lebih besar dari nilai rata-ratanya, maka data yang digunakan dalam variabel *Debt to Equity Ratio*

mempunyai sebaran yang besar. Untuk variabel *Sales Growth* terdiri dari : nilai terendah (minimum) = -0.511000 yaitu pada GMFI tahun 2020, tertinggi (maximum) = 1.657000 yaitu pada KARW tahun 2022, nilai mean = 0.095920 dan Standar deviasi = 0.397383. Dengan melihat standar deviasi yang nilainya lebih besar dari nilai rata-ratanya, maka data yang digunakan dalam variabel *Sales Growth* mempunyai sebaran yang besar. *Shareholder's Equity* terdiri dari : nilai terendah (minimum) = -516128 yaitu pada GMFI tahun 2020, tertinggi (maximum) = 25621389 yaitu pada JSMD tahun 2022, nilai mean = 4220253 dan Standar deviasi = 7462090. Dengan melihat standar deviasi yang nilainya lebih besar dari nilai rata-ratanya, maka data yang digunakan dalam variabel *Shareholder's Equity* mempunyai sebaran yang kecil.

Untuk variabel *Dividend Payout Ratio* terdiri dari : nilai terendah (minimum) = 0.000000 yaitu pada GMFI tahun 2022, tertinggi (maximum) = 2.165000 yaitu pada META tahun 2019, nilai mean = 0.246400 dan Standar deviasi = 0.397811, maka dengan melihat standar deviasi yang nilainya lebih besar dari nilai rata-ratanya, maka data yang digunakan dalam variabel *Dividend Payout Ratio* mempunyai sebaran yang kecil. Untuk variabel *Return on Asset* terdiri dari : nilai terendah (minimum) = -0.631000 yaitu pada GMFI tahun 2020, tertinggi (maximum) = 0.184000 yaitu pada SMDR tahun 2022, nilai mean = 0.016040 dan Standar deviasi = 0.119818, maka dengan melihat standar deviasi yang nilainya lebih besar dari nilai rata-ratanya, maka data yang digunakan dalam variabel *Return on Asset* mempunyai sebaran yang kecil. Untuk variabel Nilai perusahaan (Y) dalam penelitian ini berdasarkan hasil statistik deskriptif memiliki nilai terendah (minimum) = 0.131000, tertinggi (maximum) = 2.378000, nilai mean = 0.811820 dan Standar deviasi = 0.436451, maka dengan melihat standar deviasi yang nilainya lebih kecil dari nilai rata-ratanya, maka data yang digunakan dalam variabel Nilai perusahaan mempunyai sebaran yang kecil.

4.2.2. Uji Kesesuaian Model

4.2.2.1 Chow Test

Dalam pengujian ini terhadap pemilihan model, dimana akan digunakan model estimasi antara *common effect* atau *fixed effect*, dengan pengujian terhadap hipotesis :

H_0 : Memilih menggunakan model estimasi *common effect*

H_1 : Memilih menggunakan model estimasi *fixed effect*

Dalam pengujian ini dapat melakukan pengelihan terhadap p-value jika hasil yang didapatkan kurang dari 5% (signifikan) maka model estimasi yang akan digunakan adalah *fixed effect*, akan tetapi jika p-value melebihi dari angka 5% (tidaksignifikan) dengan demikian model estimasi yang digunakan adalah model *common effect*.

Tabel 4.3 Hasil Estimasi Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: EQ01

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.551134	(9,35)	0.0032
Cross-section Chi-square	32.437525	9	0.0002

Sumber : Olah data Eviews (2024)

Hasil *redundant fixed effect* atau likelihood ratio untuk model ini memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari Alpha (0,05), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, model yang

sesuai dari hasil ini yaitu *fixed effect* (Karena nilai probabilitas sebesar $0.0002 < 0,05$).

4.2.2.2 Uji Hausman

Regresi data panel dilakukan dengan menggunakan dua model, yaitu model *fixed effect* dan model *random effect*. Untuk keperluan memilih model yang terbaik di antara model *fixed effect* dan *random effect* yang akan dijadikan model penelitian, langsung didasarkan pada uji Hausman berikut ini.

Tabel 4.4 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: EQ01

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.088495	5	0.0728

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	-0.006095	0.005719	0.003637	0.8447
SG	0.033582	-0.060408	0.001697	0.0225
EQ	0.000000	0.000000	0.000000	0.3646
DPR	-0.228400	-0.052357	0.006251	0.0260
ROA	-0.354226	0.134973	0.138972	0.1894

Sumber : Olah data Eviews (2024)

Hasil Uji statistik Hausman diatas kemudian dibandingkan dengan *Chi Square* tabel dengan besarnya *degree of freedom* sama dengan jumlah variabel independen.

Syarat :

- $\chi_{\text{statistik}} > \chi_{\text{tabel}}$ atau $P\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah *Fixed Effect* begitu juga dengan sebaliknya.
- $\chi_{\text{statistik}} < \chi_{\text{tabel}}$ atau $P\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima dan model yang dipilih adalah *Random Effect* begitu juga dengan sebaliknya.

Batas kritis untuk menolak H_0 didasarkan pada kriteria *chi-square* untuk tingkat signifikansi sebesar α dan derajat kebebasan sebesar df dituliskan: $H\chi^2 df$.

Pada tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan derajat kebebasan (df) sebesar $k-1 = 5-1 = 4$, maka besarnya batas kritisnya adalah 9.48773. Adapun hasil perbandingan selengkapnya ditunjukkan oleh tabel di bawah ini:

Tabel 4.5 Hasil Perbandingan Uji Hausman

Chi Square Hitung (Hausman Test)	Sign	Chi-Square Tabel	Kesimpulan
10.088495	>	9.48773	H_0 ditolak, maka model yang dipilih adalah <i>Random Effect</i>

Sumber : Olah data (2024)

Berdasarkan uji statistik Hausman menunjukkan bahwa model yang tepat untuk memodelkan data panel pada penelitian ini adalah dapat dilakukan dengan pendekatan *Random*

Effect.

4.2.2.3 Uji Lagrange Multiplier Test

Uji LM ini digunakan untuk memastikan model mana yang akan di pakai, dasar di lakukan uji ini adalah apabila hasil uji *fixed* dan *random* tidak konsisten. Uji Lagrange Multiplier Test atau biasa disebut dengan istilah Lagrangian Multiplier Test adalah analisis yang dilakukan dengan tujuan untuk menentukan metode yang terbaik dalam regresi data panel, apakah akan menggunakan *Common effect* atau *Random effect*. Dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Common Effect Model

H_1 : Random Effect Model

Tabel 4.6 Uji Lagrange multiplier (LM) test

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	6.312535 (0.0120)	0.281925 (0.5954)	6.594461 (0.0102)
Honda	2.512476 (0.0060)	-0.530966 --	1.401139 (0.0806)
King-Wu	2.512476 (0.0060)	-0.530966 --	0.951880 (0.1706)
Standardized Honda	3.474744 (0.0003)	-0.226804 --	-1.106291 --
Standardized King-Wu	3.474744 (0.0003)	-0.226804 --	-1.478454 --
Gourieroux, et al.*	--	--	6.312535 (< 0.05)

*Asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.231
10%	2.952

Sumber : Olah data (2024)

Dari hasil output di atas dapat dilihat bahwa nilai Prob. Breusch-Pagan (BP) sebesar 0.0102 (Pada kolom ketiga yaitu "*Both*"). sesuai hipotesis, jika Prob BP ($0.0102 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, dengan kata lain model yang cocok adalah *Random Effect* Model.

Berdasarkan pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* dalam regresi data panel yang digunakan lebih lanjut

dalam penelitian ini :

Tabel 4.7 Kesimpulan pengujian model regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	<i>Chow Test</i>	<i>Common Effect Vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	Hausman Test	<i>Fixed Effect Vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3	Lagrange Multiplier	<i>Common Effect Vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>

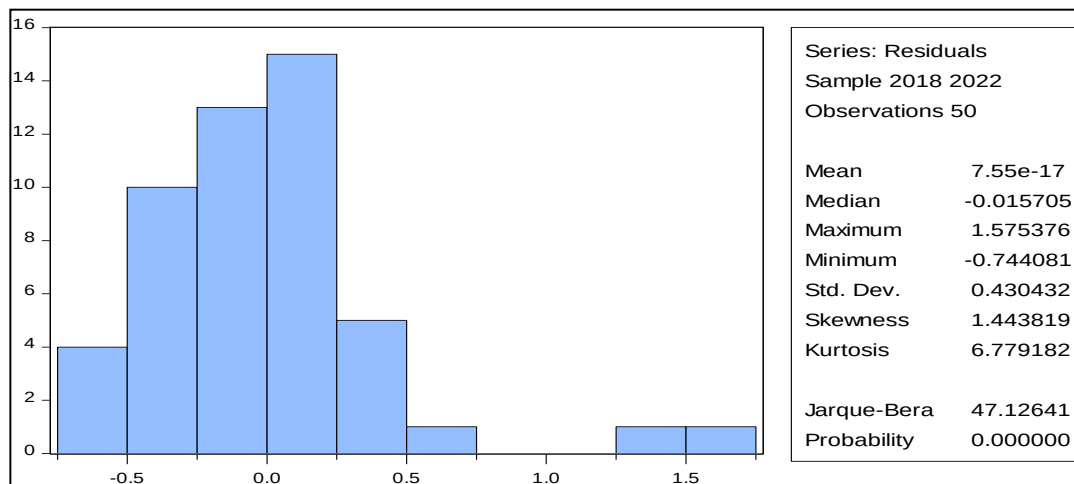
Sumber : Olah data Eviews (2024)

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Shareholder's Equity* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai perusahaan di Perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi. Analisis regresi data panel memerlukan dipenuhinya berbagai asumsi klasik agar model dapat digunakan sebagai prediksi atau analisis yang baik atau telah memenuhi *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Asumsi-asumsi dasar tersebut mencakup normalitas (*normality*), multikolinieritas (*multicollinearity*), heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*), dan autokorelasi (*autocorrelation*). Apabila asumsi-asumsi tersebut tidak terpenuhi, maka tidak akan menghasilkan nilai parameter yang BLUE. Pengujian asumsi-asumsi klasik terhadap model regresi Data panel pada penelitian ini menggunakan software *Eviews*.

4.2.3.1. Uji Normalitas

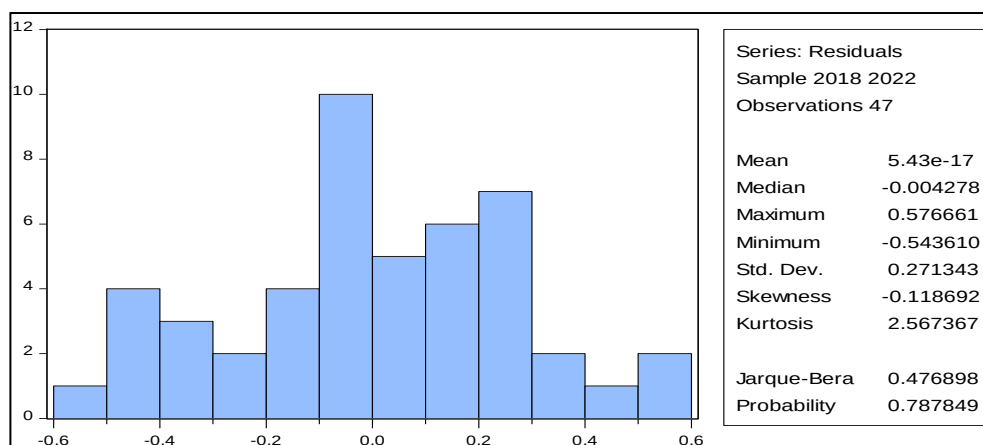
Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Ajija *et.al* (2011) menjelaskan uji normalitas untuk mengetahui residual memiliki distribusi normal menggunakan Uji Jarque-Bera (JB Test). Pengujian hipotesis normalitas dalam JB Test mengambil hipotesa H_0 : *error term* terdistribusi normal dan H_1 : *error term* tidak terdistribusi normal. Jika nilai JB tidak signifikan (lebih kecil dari 2) atau jika $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak atau nilai residual terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dengan JB Test adalah sebagai berikut:



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera (JB Test)

Sumber: hasil olahan statistik

Hasil uji normalitas *JB Test* menghasilkan nilai *probability* atau *p-value* sebesar $0,000000 < 0,05$ maka H_0 ditolak atau nilai residual terdistribusi tidak normal. Oleh karena data tidak normal, maka perlu dilakukan pembersihan data *outlier*. Berikut hasil dari Hasil uji normalitas *JB Test* setelah dilakukan pembersihan data *outlier*.



Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera (JB Test)

Sumber: hasil olahan statistik

Hasil uji normalitas *JB Test* setelah pembersihan data *outlier* menghasilkan nilai *probability* atau *p-value* sebesar $0.787849 > 0,05$ maka H_0 diterima atau nilai residual terdistribusi normal. Dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat keyakinan 95% bahwa *error term* atau nilai residual terdistribusi normal.

4.2.3.2. Uji Multikolinieritas

Multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen. Multikolenieritas dalam suatu regresi dapat dilihat dengan menilai angka *Tolerance* atau VIF (*Varians Inflation Factor*) dari masing-masing variabel. Jika pada regresi terdapat multikolinearitas, maka dapat terjadi perubahan tanda koefisien regresi dari positif saat diuji dengan regresi sederhana, menjadi negatif saat diuji dengan regresi berganda atau sebaliknya. Jika nilai *Tolerance* 0,1 keatas dan nilai VIF kurang dari 10, berarti tidak ada multikolinieritas untuk masing-masing variabel.

Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 02/27/24 Time: 10:47

Sample: 2018 2022

Included observations: 47

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.003975	2.261444	NA
DER	0.005408	3.748134	2.474389
SG	0.013675	1.347333	1.271633
EQ	7.98E-17	3.492178	2.603603
DPR	0.011502	1.490192	1.061881
ROA	0.180251	1.513773	1.497502

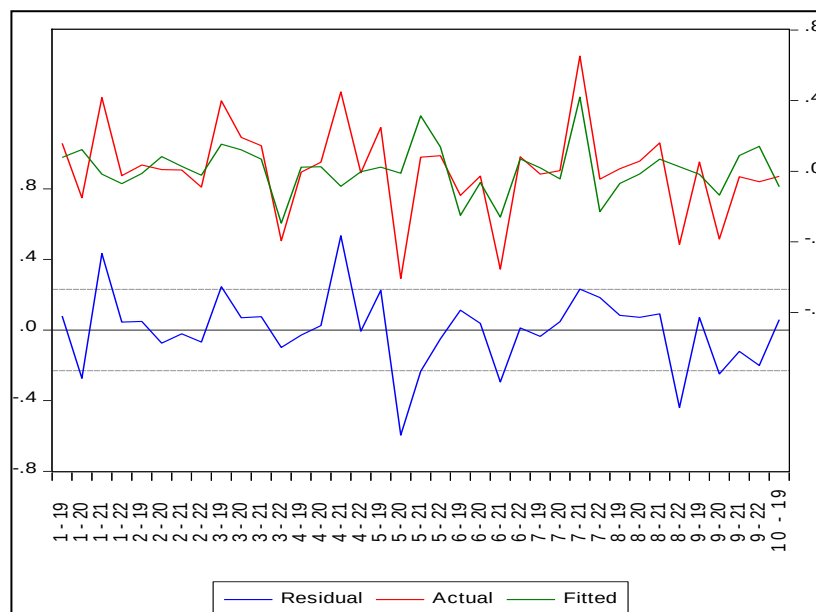
Sumber: hasil olahan statistik

Tabel 4.8. diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi dapat digunakan untuk pengujian

selanjutnya.

4.2.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Sujarweni (2007) menyatakan uji menguji terjadinya perbedaan *variance residual* suatu periode pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, disebut homoskedastisitas, sedangkan untuk varians yang Berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak heteroskedastisitas.



Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: hasil olahan statistik

Hasil uji heteroskedastisitas dapat terlihat bahwa nilai residualnya tidak membentuk pola tertentu, dengan kata lain residualnya cenderung konstan, sehingga dapat disimpulkan bahwa uji heteroskedastisitas terpenuhi. Metode lain yang digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *glejser*. Jika probabilitas masing-masing variabel independen $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Table 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.524621	Prob. F(5,31)	0.7558
Obs*R-squared	2.886554	Prob. Chi-Square(5)	0.7175
Scaled explained SS	3.258024	Prob. Chi-Square(5)	0.6603

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 02/27/24 Time: 11:21

Sample: 2019 2022

Included observations: 37

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.151840	0.025567	5.939010	0.0000
DER	-0.006960	0.036857	-0.188835	0.8515
SG	0.063952	0.043433	1.472443	0.1510
EQ	2.80E-09	5.80E-09	0.483144	0.6324
DPR	-0.051428	0.049489	-1.039189	0.3068
ROA	-0.129509	0.214849	-0.602788	0.5510

Sumber : hasil olahan statistik (2024)

Dengan menggunakan metode Glejser dalam uji heterokedastisitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini terbebas dari heterokedastisitas karena variabel *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Shareholder's Equity*, *Return On Asset* dan *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai sig masing-masing sebesar 0.8515, 0.1510, 0.6324, 0.3068 dan 0.5510, dimana lebih besar dari 0,05.

4.2.3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan yaitu melihat model linear ada korelasi atau tidak ada korelasi antar ketidakbenaran saat ini dan ketidakbenaran pada waktu lalu. Menguji autokorelasi dapat dipergunakan Uji *Breusch Godfrey* atau yang sering disebut dengan *LM test*.

Penentuan Hipotesa

H_0 : Tidak terjadi autokorelasi

H_a : Terjadi autokorelasi

Penarikan keputusan

- Jika $p\text{-value}$, $\text{Obs} \times R\text{ square} < \alpha$, H_0 ditolak
- Jika $p\text{-value}$ $\text{Obs} \times R\text{ square} > \alpha$, H_0 gagal ditolak.

Berikut ini adalah hasil pengolahan data menggunakan software *eviews 9* untuk uji autokorelasi

Table 4.10 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.020932	Prob. F(2,29)	0.9793
Obs*R-squared	0.053335	Prob. Chi-Square(2)	0.9737

Sumber : hasil olahan statistik (2024)

Berdasarkan hasil uji Autokorelasi diatas dapat dilihat bahwa nilai $p\text{-value}$, $\text{Obs} \times R\text{ square}$ $0.9737 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.2.4. Analisis Regresi Data Panel *Random Effect*

Setelah melakukan pemilihan model persamaan dengan *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test* maka didapatkan hasil model persamaan yang paling tepat untuk penelitian ini adalah model persamaan *Random Effect*.

4.2.4.1. Estimasi Model *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Hasil model regresi Data panel yang sudah diuji beberapa asumsi klasik yakni sudah terbebas

dari masalah normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian model regresi data panel pada penelitian ini menggunakan software *Eviews 9*. Adapun hasil estimasi untuk model *Random Effect* diperlihatkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.11 Hasil Estimasi *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Dependent Variable: DY

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 02/27/24 Time: 11:32

Sample (adjusted): 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 10

Total panel (unbalanced) observations: 37

Swamy and Arora estimator of component variances

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005619	0.034933	-0.160838	0.8734
DER	0.157146	0.034195	4.595629	0.0001
SG	0.042530	0.029759	1.429149	0.1644
EQ	-3.32E-09	4.04E-09	-0.822909	0.4178
DPR	-0.048837	0.032609	-1.497621	0.1458
ROA	-0.997997	0.371507	-2.686347	0.0122
DER _x ROA	0.863806	0.499437	1.729559	0.0951
SG _x ROA	-1.147927	0.302057	-3.800370	0.0007
EQ _x ROA	-4.94E-08	5.84E-08	-0.844702	0.4057
DPR _x ROA	2.229328	1.901473	1.172421	0.2513

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.247412	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.389054	Mean dependent var	0.008892
Adjusted R-squared	0.185405	S.D. dependent var	0.256404
S.E. of regression	0.231417	Sum squared resid	1.445952
F-statistic	1.910416	Durbin-Watson stat	2.183975
Prob(F-statistic)	0.093546		

Sumber : Olah data Eviews (2024)

Model persamaan regresi linier Data panel dalam penelitian ini diperoleh persamaannya sebagai berikut:

$$Y = -0.005619 + 0.157146X_1 + 0.042530X_2 - 3.32E-09X_3 - 0.048837X_4 - 0.997997M + 0.863806X_1 \times M - 1.147927X_2 \times M - 4.94E-08X_3 \times M + 2.229328 X_4 \times M$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diartikan bahwa jika *Debt to Equity Ratio* naik sebesar 1 satuan, dengan asumsi variable yang lain tetap maka Nilai perusahaan akan naik

sebesar 0.157146 kali, jika *Sales Growth* naik sebesar 1 satuan, dengan asumsi variable yang lain tetap, maka Nilai perusahaan akan naik sebesar 0.042530 kali, jika *Shareholder's Equity* naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variable yang lain tetap maka Nilai perusahaan akan turun sebesar -3.32×10^{-9} kali, jika *Dividend Payout Ratio* naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variable yang lain tetap maka Nilai perusahaan akan turun sebesar -0.048837 kali, jika *Return on Asset* naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variable yang lain tetap maka Nilai perusahaan akan turun sebesar -0.997997 kali.

Untuk efek pengaruh variabel moderasi *Return on Asset* terhadap Nilai perusahaan dapat diketahui bahwa *Return on Asset* mampu memperkuat hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan Nilai perusahaan sebesar 0.863806, *Return on Asset* mampu memperlemah hubungan antara *Sales Growth* dengan Nilai perusahaan sebesar -1.147927, *Shareholder's Equity* mampu memperlemah hubungan antara *Sales Growth* dengan Nilai perusahaan sebesar -4.94×10^{-8} dan *Return on Asset* mampu memperkuat hubungan antara *Dividend Payout Ratio* dengan Nilai perusahaan sebesar 2.229328.

4.2.4.2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya adalah untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R (R square) yang mendekati satu berarti variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi - variabel dependen. Sehubungan dengan hal tersebut, maka hasil perhitungan koefisien determinasi disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 4.12 Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.389054
Adjusted R-squared	0.185405

Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 9

Berdasarkan hasil perhitungan seperti pada tabel 4.12 di atas dapat diketahui bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen Nilai perusahaan terlihat dari nilai *Adjusted R-Squared* yaitu sebesar 0.185405 atau 18.5405%. Hal ini menandakan 18.5405% dari Nilai perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variasi dari seluruh variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Shareholder's Equity* dan *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan sisanya sebesar $100\% - 18.5405\% = 81.4595\%$ dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak diteliti.

4.2.4.3. Uji F

Uji Statistif F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari Uji F :

Tabel 4.13 Hasil Uji F

F-Statistic	1.910416
Prob(F-Statistic)	0.093546

Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.13, dapat dilihat bahwa $F\text{-Statistic} = 1.910416 < 2.090$ (F_{Tabel}) dan memiliki nilai probabilitas $F\text{-Statistic} = 0.093546 > 0.05$. Sehingga model yang digunakan belum layak untuk menjelaskan pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Shareholder's Equity* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap variabel Nilai perusahaan dengan ROA sebagai variabel Moderasi.

4.2.3.3. Uji T

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Berikut adalah hasil dari Uji T :

Tabel 4.14 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005619	0.034933	-0.160838	0.8734
DER	0.157146	0.034195	4.595629	0.0001
SG	0.042530	0.029759	1.429149	0.1644
EQ	-3.32E-09	4.04E-09	-0.822909	0.4178
DPR	-0.048837	0.032609	-1.497621	0.1458
ROA	-0.997997	0.371507	-2.686347	0.0122
DER _x ROA	0.863806	0.499437	1.729559	0.0951
SG _x ROA	-1.147927	0.302057	-3.800370	0.0007
EQ _x ROA	-4.94E-08	5.84E-08	-0.844702	0.4057
DPR _x ROA	2.229328	1.901473	1.172421	0.2513

Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 9

Dari hasil estimasi model tersebut, dilakukan pengujian hipotesis sesuai dengan tujuan penelitian ini dilakukan. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Shareholder's Equity*, *Dividend Payout Ratio* dan ROA terhadap Nilai perusahaan di Perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi secara parsial (sendiri-sendiri). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai thitung dengan t tabel. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dikatakan pengaruhnya signifikan, dan apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka dikatakan pengaruhnya tidak signifikan. Hasil pengujian hipotesis dapat diuraikan dibawah ini :

Hipotesis 1

H₁ : DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 0.0001 atau lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H₁ diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hipotesis 2

H₂ : SG berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas variabel *Sales Growth* sebesar 0.1644 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H₂ ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Sales Growth* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hipotesis 3

H₃ : EQ berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas variabel *Shareholder's Equity* 0.4178 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Shareholder's Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H₃

ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Shareholder's Equity* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hipotesis 4

H₄ : DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas variabel *Dividend Payout Ratio* sebesar 0.1458 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H₄ ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hipotesis 5

H₅ : ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas variabel *Return on Asset* sebesar 0.0122 atau lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H₅ diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Return on Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hipotesis 6

H₆ : ROA mampu memoderasi pengaruh antara DER terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas pengaruh antara DER terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 0.0951 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi pengaruh antara DER terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka H₆ ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh antara DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hipotesis 7

H₇ : ROA mampu memoderasi pengaruh antara SG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas pengaruh antara SG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 0.0007 atau lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROA mampu memoderasi pengaruh antara SG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka H₇ diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan ROA mampu memoderasi secara signifikan pengaruh antara SG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hipotesis 8

H₈ : ROA mampu memoderasi pengaruh antara EQ terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas pengaruh antara EQ terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 0.4057 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi pengaruh antara EQ terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka H₈ ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan

ROA tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh antara EQ terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hipotesis 9

H₉ : ROA mampu memoderasi pengaruh antara DPR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.14, nilai probabilitas pengaruh antara DPR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 0.2513 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi pengaruh antara DPR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka H₉ ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh antara DPR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

4.3. Pembahasan

Dari hasil estimasi model tersebut, dilakukan pengujian hipotesis sesuai dengan tujuan penelitian ini dilakukan. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Shareholder's Equity*, *Dividend Payout Ratio* dan terhadap Nilai perusahaan perusahaan pada *sub sector food and beverage* secara parsial (sendiri-sendiri). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai thitung dengan t tabel. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dikatakan pengaruhnya signifikan, dan apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka dikatakan pengaruhnya tidak signifikan. Hasil pengujian hipotesis dapat diuraikan dibawah ini :

4.3.1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai perusahaan

Nilai probabilitas variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 0.0001 atau lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H₁ diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ardelia dan Dwi (2022) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) karena perusahaan dinilai mampu untuk mengefektifkan dalam menghasilkan keuntungan di periode yang akan datang. Keuntungan tersebut bukan hanya dapat digunakan untuk membayar kewajiban namun juga dapat mempengaruhi laba perusahaan sehingga secara tidak langsung dapat mempengaruhi nilai buku perusahaan.

4.3.2. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai perusahaan

Nilai probabilitas variabel *Sales Growth* sebesar 0.1644 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H₂ ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Sales Growth* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elyda *et al.* (2020) menemukan bahwa *Sales Growth* berpengaruh signifikan bahwa kenaikan penjualan berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor utama dalam menentukan keberlangsungan suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* mencerminkan keberhasilan kinerja di perusahaan masa lalu dan mencerminkan keberhasilan investasi di masa depan. Menurut (Rachman, 2018),

laju pertumbuhan suatu perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan dan menandai peluang yang akan datang.

4.3.3. Pengaruh *Shareholder's Equity* terhadap Nilai perusahaan

Nilai probabilitas variabel *Shareholder's Equity* 0.4178 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Shareholder's Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H_3 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Shareholder's Equity* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tamba, E. C., Pandiangan, L., Ginting, R. N., & Sitepu, W. R. B. (2020) menunjukkan bahwa *Shareholder's Equity* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. *Shareholder's equity* (EQ) pada dasarnya mencerminkan sejumlah uang yang akan dikembalikan kepada pemegang saham jika asset tersebut nantinya dicairkan. Sehingga dapat disimpulkan jika nilai dari EQ memberikan pengaruh terhadap para pemegang saham. Ketika perusahaan membutuhkan dana dari luar, hutang akan menjadi prioritas utama sebagai sumber dana, dan Ekuitas akan menjadi opsi terakhir yang digunakan hanya setelah dana dari hutang tidak lagi memadai. Dalam kondisi tersebut, perusahaan akan mengeluarkan saham baru (Ekuitas) dan menjualnya kepada pemegang saham yang sudah ada atau kepada pihak lain.

4.3.4. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai perusahaan

Nilai probabilitas variabel *Return on Asset* sebesar 0.0122 atau lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H_5 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Return on Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Elyda *et al.* (2020) menemukan bahwa DPR berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. Keputusan tentang DPR menjadi penentu kebijakan dividen, apakah laba akan dibagikan sebagai dividen atau sebagian akan diinvestasikan kembali. DPR mencerminkan besarnya laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar laba yang diperoleh, dividen yang dibayarkan juga semakin besar, sebaliknya, jika laba kecil, dividen yang dibayarkan juga kecil. Menurut Wulandari *et al.* (2020), Investor melihat dividen sebagai alasan untuk berinvestasi; dividen yang besar memastikan kepuasan investor sehingga memberikan penilaian positif terhadap nilai perusahaan.

4.3.5. Pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai perusahaan

Nilai probabilitas variabel *Return on Asset* sebesar 0.1458 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka H_4 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan *Return on Asset* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mu'azizah dan rekan (2018) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kenaikan proporsi total aset yang berkontribusi pada laba bersih menandakan performa positif perusahaan dalam

menghasilkan laba. Kondisi ini menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam membuat keputusan untuk investasi.

4.3.6. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh *Return on Asset*

Nilai probabilitas pengaruh antara DER terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 0.0951 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi pengaruh antara DER terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka H_6 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh antara DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Return on Asset (ROA) adalah rasio yang berfungsi menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi ROA, maka semakin tinggi nilai laba bersih yang dihasilkan perusahaan yang mampu memberikan kepercayaan pada pemegang saham dan maupun sebaliknya. *Debt to Equity Ratio* adalah perbandingan antara hutang dan ekuitas. Rasio satu menunjukkan jumlah hutang sama dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi risiko kebangkrutan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi pemegang sahamnya, terwujudnya berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan (Tika, 2012:124).

4.3.7. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh *Return on Asset*

Nilai probabilitas pengaruh antara SG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 0.0007 atau lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROA mampu memoderasi pengaruh antara SG terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka H_7 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan ROA mampu memoderasi secara signifikan pengaruh antara SG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Return on Asset (ROA) dapat digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva (Dewi, 2012). Pengembalian atas total aktiva (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih setelah bunga dan pajak dengan total aset. Semakin besar penjualan diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan suatu perusahaan, Peningkatan penjualan yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan baik pemegang saham maupun investor. Menurut Dolontelide, C.M., Wangkar, A., (2019), pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang diukur menggunakan perbandingan prestasi pertumbuhan pendapatan/penjualan dari tahun ke tahun.

4.3.8. Pengaruh *Shareholder's Equity* terhadap Nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh *Return on Asset*

Nilai probabilitas pengaruh antara EQ terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 0.4057 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi pengaruh antara EQ terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka H_8 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh antara EQ terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Salah satu sumber dari nilai ekuitas pemegang saham adalah laba bersih tahun berjalan yang dihasilkan oleh perusahaan. Di sisi lain, nilai ekuitas pemegang saham mencerminkan

jumlah dana yang akan dikembalikan kepada mereka jika aset-aset perusahaan dijual. Ini berarti bahwa ekuitas memiliki dampak langsung terhadap kepentingan pemegang saham. Saat perusahaan memerlukan tambahan dana, biasanya utang menjadi pilihan pertama sebagai sumber dana, sementara ekuitas dipertimbangkan sebagai opsi terakhir jika dana dari utang tidak mencukupi.

4.3.9. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh *Return on Asset*

Nilai probabilitas pengaruh antara DPR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan dimoderasi oleh ROA sebesar 0.2513 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi pengaruh antara DPR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), maka H_9 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan ROA tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh antara DPR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Stabilitas Kondisi keuangan perusahaan terpengaruh dari capaian laba bersih perusahaan dan kondisi profitabilitas perusahaan yang direpresentasikan melalui ROA. Semakin tinggi kepercayaan dan investasi yang dilakukan investor maka akan meningkatkan nilai perusahaan. pembelian saham oleh investor bertujuan untuk memperoleh hasil. Seiring kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang meningkat, investor mengharapkan hasil yang lebih besar. Bagi investor, informasi tentang pembayaran dividen mungkin memiliki kepentingan yang lebih besar daripada pengumuman laba. Perusahaan yang secara teratur memberikan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya akan dianggap lebih baik. Konsistensi dalam pembayaran dividen mencerminkan stabilitas kondisi keuangan perusahaan (Sudana, 2011).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q), *Sales Growth (SG)* terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q), *Shareholder's Equity (EQ)* terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q) dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap Nilai perusahaan terhadap Nilai perusahaan dan Pengaruh Moderasi *Return on Asset (ROA)* terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022 yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022, artinya jika nilai *Debt to Equity Ratio* meningkat maka hal tersebut akan menyebabkan peningkatan yang signifikan terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q).
2. *Sales Growth* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022, artinya jika nilai *Sales Growth* meningkat maka hal tersebut tidak menyebabkan peningkatan signifikan terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q).
3. *Shareholder's Equity* mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022, artinya jika nilai *Shareholder's Equity* meningkat maka hal tersebut tidak menyebabkan penurunan signifikan terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q).
4. *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun

- 2018 – 2022, artinya jika nilai *Dividend Payout Ratio* meningkat maka hal tersebut tidak menyebabkan penurunan signifikan terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q).
5. *Return on Asset* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022, artinya jika nilai *Return on Asset* meningkat maka hal tersebut akan menyebabkan penurunan signifikan terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q).
 6. *Return on Asset* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), artinya jika nilai *Return on Asset* meningkat, maka hal tersebut tidak mampu memperkuat secara signifikan pengaruh antara *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.
 7. *Return on Asset* mampu memoderasi pengaruh antara *Sales Growth* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), artinya jika nilai *Return on Asset* meningkat, maka hal tersebut mampu memperlemah secara signifikan pengaruh antara *Sales Growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.
 8. *Return on Asset* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *Shareholder's Equity* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), artinya jika nilai *Return on Asset* meningkat, maka hal tersebut tidak mampu memperlemah secara signifikan pengaruh antara *Shareholder's Equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.
 9. *Return on Asset* tidak mampu memoderasi pengaruh antara *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), artinya jika nilai *Return on Asset* meningkat, maka hal tersebut tidak mampu memperkuat secara signifikan pengaruh antara *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

Implikasi

1. Implikasi Teori

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang dilakukan didapatkan temuan bahwa:

- a. *Struktur modal memberikan pengaruh positif kepada nilai perusahaan (Tobin's Q) subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.*

Hal ini sejalan dengan teori *Pecking Order* dan teori *Trade Off* yang menyatakan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut (Febria, 2019), Berdasarkan konsep *Teori Pecking Order*, bila sebuah perusahaan membutuhkan pendanaan dari sumber eksternal, mereka lebih cenderung memilih untuk mengambil utang sebagai opsi pertama, sementara penerbitan saham baru dianggap sebagai pilihan terakhir. Teori ini berkembang karena penerbitan utang dianggap kurang mengindikasikan masalah keuangan oleh investor dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Selain itu, penerbitan utang juga cenderung lebih hemat biaya dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

- b. *Kebijakan Deviden memberikan pengaruh negatif namun tidak signifikan kepada nilai perusahaan (Tobin's Q) subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.*

Temuan penelitian yang menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan antara kebijakan deviden dan nilai perusahaan (Tobin's Q) mendukung konsep dari Teori *Dividend Irrelevance* yang diajukan oleh Modigliani dan Miller (1961) dan F. Black

(1976). Majid & Benazir (2015) dalam studi mereka menemukan bahwa kebijakan deviden yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel perusahaan properti di Indonesia selama periode 2007-2010. Hasil penelitian mereka mendukung teori yang diajukan oleh Modigliani dan Miller (1961), yang berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besaran deviden yang dibayarkan.

- c. *Return on Asset (ROA) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.*

Sejalan dengan teori keuangan mengajarkan bahwa ROA adalah indikator kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh negatif ROA terhadap Tobin's Q mungkin mengindikasikan bahwa perusahaan di subsektor Infrastruktur Transportasi belum optimal dalam mengalokasikan dan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba yang maksimal. Perusahaan di subsektor Infrastruktur Transportasi cenderung memilih untuk melakukan investasi yang besar dalam aset fisik untuk mendukung pertumbuhan bisnis mereka, namun belum tentu dapat menghasilkan laba yang sebanding.

- d. *Return on Asset (ROA) mampu memoderasi pengaruh antara Sales Growth terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) namun tidak mampu memoderasi pengaruh Debt to Equity Ratio, Shareholder's Equity, dan Dividend Payout Ratio terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.*

Teori keuangan menyatakan bahwa ROA adalah salah satu indikator kinerja keuangan yang penting untuk menilai efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Jika ROA mampu memoderasi pengaruh antara Sales Growth dan Tobin's Q, hal ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi namun ROA yang rendah mungkin tidak mampu mengonversi pertumbuhan penjualan menjadi laba yang optimal. Sebaliknya, perusahaan dengan ROA yang tinggi dapat mengoptimalkan nilai perusahaan meskipun memiliki pertumbuhan penjualan yang moderat. Teori keuangan seperti teori *Pecking Order* dan teori *Trade-off* berpendapat tentang hubungan antara struktur modal (termasuk DER) dan nilai perusahaan. Selain itu, *Shareholder's Equity* juga merupakan komponen penting dalam struktur modal perusahaan. Jika ROA tidak mampu memoderasi pengaruh dari DER dan *Shareholder's Equity* terhadap Tobin's Q, hal ini mungkin menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal dan ekuitas pemegang saham terhadap nilai perusahaan cenderung lebih konsisten dan tidak dipengaruhi oleh efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Teori *Dividend Irrelevance* dan teori *Bird-in-the-Hand*, mengemukakan pandangan tentang hubungan antara kebijakan deviden (dengan DPR sebagai indikatornya) dan nilai perusahaan. Jika ROA tidak memoderasi pengaruh dari DPR terhadap Tobin's Q, ini mungkin mengindikasikan bahwa kebijakan deviden dan distribusi deviden tidak dipengaruhi oleh efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba.

2. Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang dilakukan serta temuan implikasi teori, maka implikasi manajerial yang direkomendasikan untuk perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi adalah sebagai berikut :

1. Optimasi Struktur Modal (Debt to Equity Ratio - DER):
 - a. Optimalisasi Penggunaan Hutang: Menggunakan hutang dengan bijak dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Namun, manajemen harus memastikan bahwa tingkat hutang yang digunakan tetap dalam batas yang dapat dikelola dan tidak memberikan tekanan keuangan yang berlebihan.
 - b. Evaluasi Sumber Pendanaan: Mengidentifikasi sumber pendanaan terbaik antara hutang dan ekuitas untuk mendukung pertumbuhan dan investasi perusahaan, sambil mempertimbangkan risiko keuangan dan biaya modal.
2. Kebijakan Deviden:
 - a. Revisi Kebijakan Deviden: Mengkaji kembali kebijakan deviden perusahaan untuk memahami dampaknya terhadap nilai perusahaan. Meskipun kebijakan deviden memberikan pengaruh negatif namun tidak signifikan, manajemen harus mempertimbangkan ulang kebijakan deviden untuk mendukung pertumbuhan dan investasi perusahaan.
3. Efisiensi Penggunaan Aset (Return on Asset - ROA):
 - a. Optimasi Penggunaan Aset: Manajemen perusahaan harus fokus pada peningkatan efisiensi dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Ini dapat meliputi restrukturisasi operasional, pembaruan teknologi, dan peningkatan produktivitas aset.
 - b. Strategi Investasi yang Lebih Cermat: Sebelum melakukan investasi besar dalam aset fisik, manajemen harus melakukan analisis investasi yang cermat untuk memastikan bahwa investasi tersebut akan menghasilkan laba yang sebanding.
4. Pertumbuhan dan Penjualan (Sales Growth):
 - a. Pengembangan Strategi Pertumbuhan: Mengembangkan strategi pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan dengan mempertimbangkan efisiensi operasional, kebutuhan investasi, dan risiko bisnis.
 - b. Analisis dan Evaluasi Kinerja Penjualan: Menganalisis dan mengevaluasi kinerja penjualan secara berkala untuk memahami pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan membuat keputusan strategis yang tepat.
5. Manajemen Risiko dan Volatilitas:
 - a. Pengembangan Sistem Manajemen Risiko: Mengembangkan dan menerapkan sistem manajemen risiko yang efektif untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko yang dihadapi oleh perusahaan, terutama dalam menghadapi volatilitas industri dan fluktuasi pasar.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentunya memiliki keterbatasan, adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Penulis hanya menggunakan sampel sepuluh perusahaan dalam subsektor infrastruktur transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian yang digunakan terlalu singkat, yaitu 2018-2022
3. Penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu struktur modal dan kebijakan deviden. Sedangkan, masih ada faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, dll.
4. Penelitian ini hanya menguji *Return on Asset* sebagai variabel moderasi pada pengaruh struktur modal dan kebijakan deviden dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan tentunya masih ada faktor lain yang dapat menjadi variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Calon investor yang ingin berinvestasi pada saham, sebaiknya lebih mempertimbangkan faktor *Debt to Equity Ratio* karena faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q) pada Perusahaan subsektor Infrastruktur Transportasi periode tahun 2018 – 2022.

2. Bagi Perusahaan

- Perusahaan sebaiknya meningkatkan fokus perusahaan pada performa keuangan sehingga mampu memberikan keyakinan bagi *stakeholders* dan investor bahwa perusahaan mampu terus bertumbuh dan meningkatkan nilai perusahaannya.
- Perusahaan sebaiknya meningkatkan perhatian terhadap penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang dan profit yang dihasilkan serta penentuan jumlah deviden yang akan dibagikan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Penelitian hanya berdasarkan pada laporan yang dipublikasikan dan belum seluruhnya menggambarkan kondisi saham industri subsektor Infrastruktur Transportasi yang *listed* di Bursa Efek Indonesia secara utuh, untuk itu disarankan untuk peneliti selanjutnya melakukan penelitian yang lebih sempurna.
- Peneliti selanjutnya bisa mempertimbangkan dengan menambah variabel lain yang mempengaruhi Nilai perusahaan (Tobin's Q), seperti *Earning Per Share (EPS)*, *firms size*, *ROE* dan faktor-faktor eksternal lainnya.
- Peneliti selanjutnya perlu memperpanjang periode penelitian, sehingga akan diperoleh gambaran yang lebih jelas tentang kondisi pasar modal di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abd. Majid, M Shabri., dan Benazir (2015). An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 17 (2), 91-96.
- Abeyratna, G., Lonie, A. A., Power, D. M., & Sinclair, C. D. (1996). The influence of company financial performance on the interpretation of dividend and earnings signals: A study of accounting-and market-based data. *The British Accounting Review*, 28(3), 229-247. <https://doi.org/10.1006/bare.1996.0016>.
- Andes, S. L, Puspitaningtyas, Z & Prakoso, A. (2017) . Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Politeknik Caltex Riau*.10(2).8-16
- Ardelia Fauziah Yudanti, & Dwi Urip Wardoyo. (2022). Pengaruh Return on Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 1(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.53625/jcijurnalcakrawalailmiah.v1i5.987>
- Ariyagraha, Nafilah Farahdiba, and Heru Suprihhadi. (2018). “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 7 (8): 1– 19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1540>.

- Barton, Sidney L., *et al.* (1989). An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. *Financial Management Association International*, Vol.18, No.1, 36-44.
- Darsono dan Ashari. (2010). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Dash, M., & Gunti, S. (2008). A Study on the Effect of Company Investment Announcements on Stock Market Prices in India. *Capital Markets: Market Efficiency*.
- Dolontelide, C. M., & Wangkar, A. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 7(3), 3039-3048.
- E.A. Osadchy *et al.* (2018). Financial Statements of a Company as an Information Base for Decision-Making in a Transforming Economy. *European Research Studies Journal*, Volume XXI, Issue 2, 339-350
- Febria, Annisa. (2019). Efek Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Gisymar, Najib A. 1999. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Hashmi, S. M., Chang, B. H., & Bhutto, N. A. (2021). Asymmetric Effect of Oil Prices on Stock Market Prices: New Evidence from Oil-exporting and Oil-importing Countries. *Resources Policy*, 70 (December), 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101946>.
- Hayes, Adam. (2021). Q Ratio or Tobin's Q: Definition, Formula, Uses, and Examples. *Investopedia*.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akutansi*, 1, 1-27.
- Husnan, Suad. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kurniawati, Elok. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio dan Net Profit Margin terhadap Perataan Laba dengan Roa sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Profita: Komunikasi Ilmiah dan Perpajakan*, vol. 12, no. 2, 2019, pp. 279-292, doi:10.22441/profita.2019.v12.02.008.
- Lal C. Chugh, & Meador, J. W. (1984). The Stock Valuation Process: The Analysts' View. *Financial Analysts Journal*, 40(6), 41–48. <http://www.jstor.org/stable/4478786>
- Lanti Triagustina, Edi Sukarmanto, dan Helliana. (2012). Pengaruh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan. *Prosiding Akuntansi*. ISSN : 2460 – 6561.
- Novari, P.M., & Lestari, P.V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti Dan Real Estate.

- E-Jurnal Manajemen Unud, 5, 5671-5694
- Novika, W., & Siswanti, T. (2022). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang Dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur-Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2017-2019). *Jima Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol 2, No.1.
- Novitasari, F., Drestalita, N C., & Maryati, S. (2020). The impacts of infrastructure development on economic growth (case study: DKI Jakarta, Banten Province and West Java Province). 592(1), 012017-012017. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/592/1/012017x>
- Peng, C.-L., Lai, K.-L., Chen, M.-L. and Wei, A.-P. (2015). Investor sentiment, customer satisfaction and stock returns. *European Journal of Marketing*, Vol. 49 No. 5/6, pp. 827-850. <https://doi.org/10.1108/EJM-01-2014-0026>
- Pramana, I. G. N. A. D., and I. K. Mustanda. (2016) Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol. 5, no. 1.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), h: 183-196.
- Putra; I Wayan Juniastana Wiagustini. (2014). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol 3, No 9.
- Shintia Dewi, K., & Prasentiono, P. (2012). Analisis Pengaruh ROA, NPM, DER, dan Size Terhadap Praktik Perataan Laba (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010). *Diponegoro Journal of Management*, 1(4), 172-180.
- Smithers, A. & Wright, S. (2007). *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). doi: 10.15294/aaj.v1i2.703.
- Tika, Moh. Pabundu. (2012). *Budaya organisasi dan peningkatan kinerja perusahaan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Tirta Komara, A., Yura Roslina, N., Jatmika, L., & Pasundan, S. (2021). Pengaruh Kualitas Pelayanan Dan Harga Terhadap Kepuasan Konsumen (Studi pada salah satu perusahaan jasa transportasi di Kota Bandung). *Acman: Accounting and Management Journal*, 1(2), 104–114.
- Wolfe, J.A., & Sauaia, A.C. (2003). The Tobin q as a company performance indicator. *Developments in Business Simulation and Experiential Learning*, 30, 155-160.
- Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2015). Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data. *The Journal of Risk Finance* 16, 102-118.