



Efek Moderasi Kebijakan Dividen terhadap Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol

(Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Sektor Infrastruktur di BEI Tahun 2014-2023)

Salva Aulia ^{1*}, Fauji Sanusi ², dan Ana Susi Mulyani ³

¹ Universitas Sultan Ageng Tirtayasa; Jl Raya Palka KM. 03 Sindangsari, Kec. Pabuaran, Kab. Serang, Provinsi Banten; e-mail : 5551210101@untirta.ac.id

² Universitas Sultan Ageng Tirtayasa; Jl Raya Palka KM. 03 Sindangsari, Kec. Pabuaran, Kab. Serang, Provinsi Banten; e-mail : fauji.sanusi@untirta.ac.id

³ Universitas Sultan Ageng Tirtayasa; Jl Raya Palka KM. 03 Sindangsari, Kec. Pabuaran, Kab. Serang, Provinsi Banten; e-mail : ana.susi@untirta.ac.id

* Corresponding Author : Salva Aulia

Abstract: This study aims to analyze the effect of profitability (ROA) and leverage (DER) on firm value (PBV), and to examine the role of dividend policy (DPR) as a moderating variable. Firm size (SIZE) is also included as a control variable. The research objects are infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2014–2023 period. The analytical methods used are multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA). The results show that both ROA and DER have a significant positive effect on firm value. However, DPR does not moderate the relationship between ROA or DER and PBV, and SIZE as a control variable also has no significant effect. These findings indicate that firm value is more influenced by financial performance, such as profitability and leverage, rather than dividend policy or firm size.

Keywords: firm value; profitability; leverage; dividend policy; firm size

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA) dan leverage (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), serta menguji peran kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan (SIZE) juga disertakan sebagai variabel kontrol. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014–2023. Metode analisis yang digunakan meliputi regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, DPR tidak terbukti memoderasi pengaruh ROA maupun DER terhadap PBV, dan SIZE sebagai variabel kontrol juga tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kinerja keuangan, seperti profitabilitas dan leverage, dibandingkan oleh kebijakan dividen maupun ukuran perusahaan.

Kata kunci: nilai Perusahaan; profitabilitas; leverage; kebijakan dividen; ukuran perusahaan

Received: 4 Juli 2025

Revised: 1 Agustus 2025

Accepted: 14 November 2025

Published: 15 November 2025

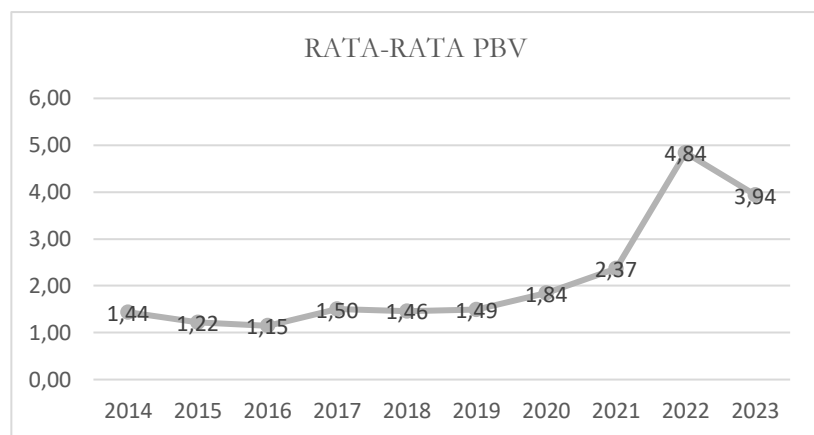
Curr. Ver.: 15 November 2025



Copyright: © 2025 by the authors.
Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

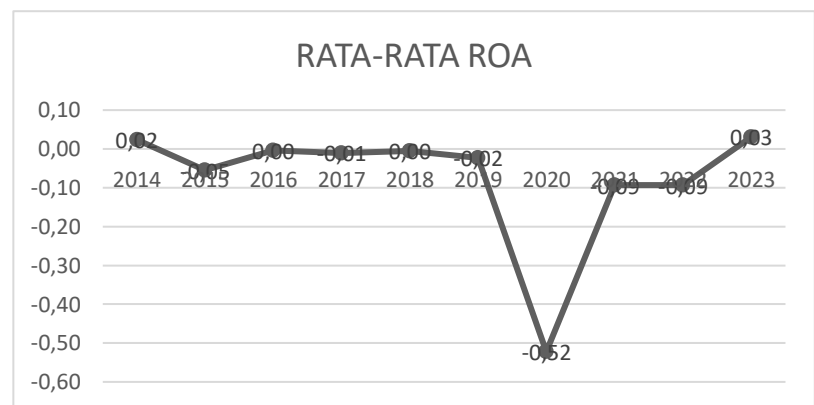
1. Pendahuluan

Sektor infrastruktur merupakan salah satu penopang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pemerintah telah banyak mengalokasikan anggaran untuk proyek infrastruktur strategis, seperti jalan tol, pelabuhan, dan bandara, guna meningkatkan konektivitas dan daya saing nasional. Seiring meningkatnya investasi di sektor ini, perusahaan infrastruktur menjadi sorotan investor, dan nilai perusahaan (PBV) menjadi indikator penting untuk menilai kinerjanya.



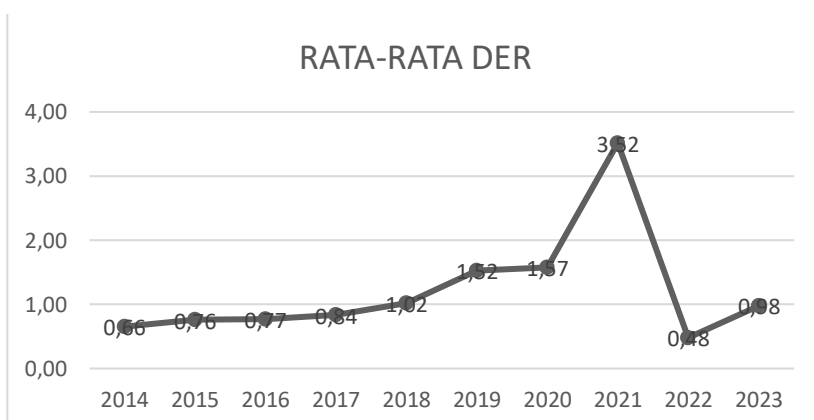
Gambar 1 Grafik Rata-rata PBV Perusahaan Sektor Infrastruktur Periode 2014-2023

Sumber: diperoleh dari bursa efek Indonesia (IDX) tahun 2014-2023 (data diolah)



Gambar 2 Grafik Rata-rata Return Of Asset (ROA) Perusahaan sektor infrastruktur periode 2014-2023

Sumber: diperoleh dari bursa efek Indonesia (IDX) tahun 2014-2023 (data diolah)



Gambar 3 Grafik Rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) Perusahaan sektor infrastruktur periode 2014-2023

Sumber: diperoleh dari bursa efek Indonesia (IDX) tahun 2014-2023 (data diolah)

Dari grafik diatas dapat dilihat selama periode 2014–2023, terjadi fenomena yang tidak selaras secara teoritis. Meskipun profitabilitas (ROA) perusahaan infrastruktur mengalami tren negatif bahkan sempat mencatatkan kerugian, dan leverage (DER) meningkat drastis terutama pada tahun 2021, nilai PBV justru mengalami lonjakan tajam, mencapai puncaknya

di tahun 2022. Misalnya, ROA sektor ini sempat menyentuh angka -0,52 pada 2020 akibat dampak pandemi, namun PBV melonjak hingga 4,84 pada 2022. Hal ini mengindikasikan adanya ketidaksesuaian antara kinerja fundamental dan penilaian pasar, yang menimbulkan pertanyaan mengenai efektivitas PBV sebagai sinyal keuangan.

Selain itu, terdapat ketimpangan nilai PBV antar perusahaan, meskipun berada dalam sektor yang sama. Beberapa perusahaan mencatat PBV sangat tinggi seperti TBIG (16,74), sementara lainnya seperti NRCA mencatatkan PBV di bawah 1 selama bertahun-tahun. Ketimpangan ini memperkuat dugaan bahwa PBV dipengaruhi oleh faktor lain di luar fundamental keuangan, seperti ekspektasi pasar atau kebijakan perusahaan.

Dalam Signaling Theory, faktor-faktor seperti profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan [1]. ROA tinggi memberi sinyal efisiensi dan pertumbuhan, DER moderat mencerminkan struktur pembiayaan yang sehat, dan DPR mencerminkan stabilitas laba dan komitmen perusahaan pada pemegang saham. Namun, ketidaksesuaian antara PBV dan indikator-indikator ini mengindikasikan bahwa sinyal pasar tidak bekerja secara optimal.

Dengan mempertimbangkan pula peran ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ROA dan DER terhadap nilai perusahaan, serta mengevaluasi apakah kebijakan dividen mampu memperkuat atau melemahkan pengaruh tersebut. Penelitian ini penting untuk memahami dinamika penilaian pasar terhadap perusahaan infrastruktur, khususnya dalam konteks ketidakpastian ekonomi dan pasca pandemi COVID-19.

2. Kajian Teoritis dan Hipotesis

2.1. *Signaling Theory*

Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh George Akerlof (1970) melalui studi tentang informasi asimetris di pasar mobil bekas. Dalam konteks nilai perusahaan, teori ini menekankan pentingnya respons pasar terhadap informasi positif yang disampaikan manajemen. Informasi tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang bermanfaat bagi keberlangsungan dan penilaian perusahaan oleh investor.

Menurut Signaling Theory oleh Spence (1973), perusahaan dapat menyampaikan informasi penting seperti profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen sebagai sinyal kepada investor untuk menunjukkan kondisi keuangan dan prospek usahanya.

2.2. *Trade Off Theory*

Menurut Hanafi (2016), teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya potensial seperti risiko kebangkrutan dan biaya keagenan. Keseimbangan ini diperlukan agar perusahaan dapat memaksimalkan nilai secara efisien tanpa membebani keuangan jangka panjang.

2.3. *Bird In The Hand Theory*

Teori Bird in the Hand yang dikemukakan oleh Gordon dan didukung oleh Lintner menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen dibandingkan capital gain karena dividen dianggap sebagai pengembalian yang pasti. Sementara itu, capital gain dipandang lebih berisiko karena bersifat tidak pasti dan bergantung pada kondisi masa depan (Darmawan, 2019).

2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari keuntungan perusahaan di masa kini dan masa depan, serta menjadi indikator penting dalam menilai keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham [5] [6]. Nilai ini juga mencerminkan kualitas kinerja perusahaan, seperti laba, efisiensi aset, dan stabilitas keuangan, yang memengaruhi persepsi dan minat investor terhadap prospek perusahaan [7].

2.5. Profitabilitas

Menurut [8] profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu [4].

2.6. Leverage

Leverage ratio menurut [8] merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapabesar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivitasnya.

2.7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan terkait proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Bentuknya dapat berupa dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham, dividen smoothing, atau penarikan kembali saham yang beredar (Darmawan, 2019).

2.8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengacu pada besarnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui total aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar. Perusahaan besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih mudah serta kapasitas yang lebih besar dalam ekspansi dan distribusi saham dibandingkan perusahaan kecil [9] [1].

2.9. Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan sinyal penting dalam *Signaling Theory* yang menunjukkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan dan prospek keuangan yang baik, yang tercermin melalui Return on Assets (ROA). ROA yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor karena menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sehingga mendorong naiknya nilai perusahaan (PBV). Penelitian Fajaria (2018), Gurnita et al. (2021), dan Parida et al. (2022) mendukung bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan yang stabil. Selain itu, penelitian Damayanti dan Sucipto (2022) serta Bon dan Hartoko (2022) menegaskan bahwa profitabilitas menjadi indikator fundamental dalam menarik minat investor, khususnya di sektor infrastruktur.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Trade-Off Theory, perusahaan akan berusaha menemukan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dan risiko kebangkrutan. Leverage yang digunakan secara strategis dan dalam batas wajar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan tax shield serta menandakan efisiensi manajemen dalam pengelolaan modal. Penelitian Sari et al. (2020), Aziz (2021), dan Damayanti & Sucipto (2022) menunjukkan bahwa leverage yang sehat dan digunakan untuk aktivitas produktif mampu meningkatkan kepercayaan investor, khususnya di sektor infrastruktur. Selain itu, Bon dan Hartoko (2022), Parida et al. (2022), Alfiana et al. (2023), serta Zhafira & Tristiarini (2024) membuktikan bahwa leverage yang moderat berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan selama risiko keuangan tetap terkendali.

H2: Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Efek Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ini berlandaskan Bird in the Hand Theory yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan capital gain yang tidak pasti di masa depan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi yang rutin membagikan dividen dinilai lebih menarik karena memberikan kepastian pengembalian. Penelitian Anggraeni (2020), Dewiningrat & Baskara (2020), serta Khairunnisa et al. (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen

memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor. Dengan demikian, kebijakan dividen berperan sebagai moderator yang memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan karena memperjelas sinyal kinerja keuangan yang positif.

H3: Kebijakan dividen memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan

Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ini didasarkan pada Bird in the Hand Theory, yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen saat ini karena dianggap lebih pasti dibanding capital gain masa depan. Dalam kondisi leverage tinggi, pembagian dividen menjadi sinyal bahwa perusahaan tetap stabil secara keuangan meskipun memiliki beban utang. Penelitian seperti Anggraeni (2020), Aziz (2021), dan Harianja et al. (2023) mendukung bahwa kebijakan dividen memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan berisiko tinggi. Oleh karena itu, kebijakan dividen berperan sebagai moderator yang memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan memberikan sinyal kestabilan dan kinerja keuangan yang baik.

H4: Kebijakan dividen memoderasi hubungan leverage dengan nilai perusahaan

3. Metode Penelitian

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kausalitas dengan pendekatan kuantitatif untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antar variabel yang diteliti. Pendekatan kuantitatif dianggap ilmiah karena menggunakan data berbentuk angka dan dianalisis secara objektif, terukur, rasional, serta sistematis [10].

3.2. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan empat variabel utama, yaitu nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen, profitabilitas (ROA) dan leverage (DER) sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi. Selain itu, ukuran perusahaan diperlakukan sebagai variabel kontrol yang diproses dengan logaritma total aset (Ln total asset).

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$	Rasio
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Leverage	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Kebijakan Divide	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	$UP = \text{Ln} . \text{Total Aset}$	Rasio

3.3. Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakter yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian [10].

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014–2023. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, yaitu 1) Perusahaan Sektor Infrastruktur yang terdaftar pada BEI periode 2014-2023, 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2014-2023 dan 3) Perusahaan yang membagikan dividen secara

konsisten minimal 80% dari total tahun observasi. Sehingga dari populasi 66 perusahaan, diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel dengan total 80 data observasi.

3.4. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor infrastruktur yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang diolah untuk keperluan analisis penelitian.

3.5. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data melalui teknik dokumentasi dan studi pustaka. Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor infrastruktur periode 2014–2023 yang diperoleh dari situs resmi BEI, sedangkan studi pustaka digunakan untuk memperoleh teori, konsep, dan hubungan antar variabel dari literatur yang relevan guna memperkuat landasan teoritis dan perumusan kerangka analisis.

3.6. Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan regresi panel untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA) dan leverage (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), serta efek moderasi kebijakan dividen (DPR), dengan ukuran perusahaan (Ln Aset) sebagai variabel kontrol. Untuk menguji hipotesis, digunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics 27, dengan tahapan analisis mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas), serta uji kelayakan model melalui uji determinasi (R^2) dan uji F simultan. Selain itu, digunakan juga Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji apakah kebijakan dividen memperkuat atau memperlemah hubungan antara ROA dan DER terhadap PBV. Berikut persamaan regresinya:

- (1) $PBV = a + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 UP + \varepsilon$
- (2) $PBV = a + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 UP + \varepsilon$
- (3) $PBV = a + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 ROA * DPR + \beta_5 DER * DPR + \beta_6 UP + \varepsilon$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan

ROA = Profitabilitas

DER = Leverage

DPR = Kebijakan dividen

UP = Ukuran Perusahaan

ε = eror

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 2. Descriptive statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	80	-.04	.17	.0698	.04633
DER	80	.21	13.54	2.0443	2.27805
PBV	80	.48	16.74	3.3623	2.84307
DPR	80	.00	3.72	.5038	.48928
SIZE	80	28.20	33.30	30.3588	1.59133
Valid N (listwise)	80				

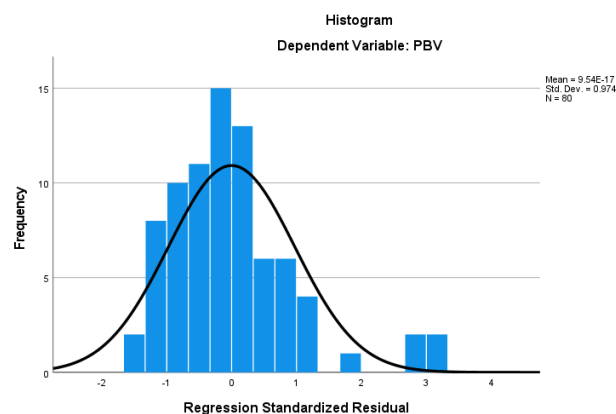
Dari tabel diatas, maka dapat ditarik informasi mengenai kondisi penelitian sebagai berikut:

- a. **ROA (Return on Assets):** Nilai minimum -0,04 dan maksimum 0,17, dengan rata-rata 0,0698 dan standar deviasi 0,04633. Artinya, sebagian perusahaan mengalami kerugian, namun secara umum menghasilkan laba dengan variasi yang rendah.
- b. **DER (Debt to Equity Ratio):** Nilai minimum 0,21 dan maksimum 13,54, rata-rata 2,0443 dan standar deviasi 2,27805. Ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang cukup tinggi dengan variasi leverage yang besar antar perusahaan.
- c. **PBV (Price to Book Value):** Nilai minimum 0,48 dan maksimum 16,74, dengan rata-rata 3,3623 dan standar deviasi 2,84307. Rata-rata PBV di atas 1 menunjukkan perusahaan dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya, namun terdapat perbedaan valuasi yang besar.
- d. **DPR (Dividend Payout Ratio):** Nilai minimum 0,00 dan maksimum 3,72, rata-rata 0,5038 dan standar deviasi 0,48928. Variasi ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang tidak membagikan dividen dan ada pula yang sangat agresif dalam pembagian dividen.
- e. **SIZE (Ukuran Perusahaan):** Nilai minimum 28,20 dan maksimum 33,30, rata-rata 30,3588 dan standar deviasi 1,59133. Variasi yang rendah mengindikasikan ukuran perusahaan relatif homogen di dalam sampel.

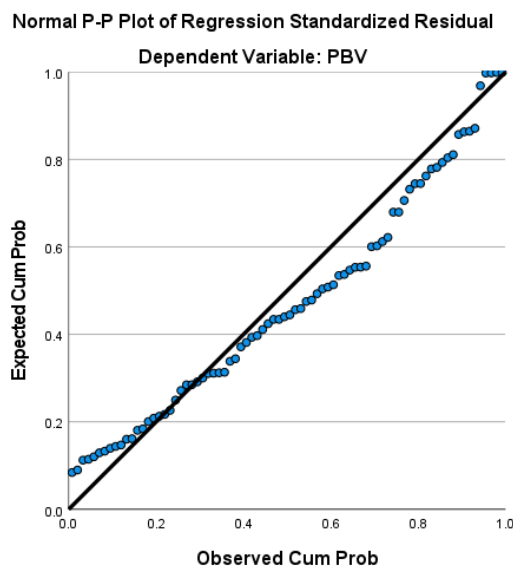
4.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang diterapkan pada model regresi di atas mencakup uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan menggunakan aplikasi SPSS versi 27 (IBM SPSS v27). Hasil dari uji asumsi klasik dijelaskan sebagai berikut.

Uji Normalitas



Gambar 1. Histogram



Gambar 2. Normal P-P Plot

Hasil grafik P-P Plot menunjukkan bahwa penyebaran residual cukup simetris mengikuti garis diagonal, meskipun terdapat sedikit deviasi. Hal ini menandakan bahwa distribusi

residual mendekati normal dan masih dalam batas yang dapat diterima. Sementara itu, histogram juga membentuk pola menyerupai kurva normal (bell-shaped), dengan sebagian besar residual terpusat di sekitar nol dan hanya menunjukkan sedikit kemencengan ke kanan. Dengan demikian, berdasarkan visual dari P–P Plot dan histogram, asumsi normalitas dalam model regresi dianggap terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Multikolinearity test

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.874	3.738		1.036	.303		
	ROA	25.888	4.340	.422	5.965	<.001	.880	1.137
	DER	1.032	.089	.827	11.532	<.001	.857	1.167
	DPR	-.792	.389	-.136	-2.037	.045	.983	1.017
	SIZE	-.133	.125	-.074	-1.058	.293	.895	1.118

a. Dependent Variable: PBV

Semua variable memiliki nilai VIF < 10 dan Tolerance > 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel-variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	5.644	2.372		2.379	.020
	ROA	-3.132	2.755	-.130	-1.137	.259
	DER	.098	.057	.201	1.731	.087
	DPR	-.412	.247	-.181	-1.670	.099
	SIZE	-.139	.080	-.199	-1.752	.084

a. Dependent Variable: Abs__Res

Semua variabel memiliki nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

4.3. Uji Kelayakan Model

1) Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.818 ^a	.670	.652	1.67658

a. Predictors: (Constant), SIZE, DPR, ROA, DER

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan output Model Summary, nilai R Square sebesar 0,670 menunjukkan bahwa 67% variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel ROA, DER, DPR, dan SIZE. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,652 menandakan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel, model tetap memiliki kemampuan prediktif yang kuat. Artinya, sebagian besar perubahan PBV dapat dijelaskan oleh model, sementara 32,8% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

2) Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 6. Uji Simultan F (tanpa variable kontrol)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	434.695	5	86.939	31.558	.000b
	Residual	203.865	74	2.755		
	Total	638.560	79			
a. Dependent Variable: PBV						
b. Predictors: (Constant), DER*DPR, ROA*DPR, DER, ROA, DPR						

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 31.558 dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$, yang berarti model regresi ini signifikan secara simultan. Ini menunjukkan bahwa kombinasi variabel ROA, DER, DPR, dan interaksi moderasi (ROA×DPR dan DER×DPR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tabel 7. Uji Simultan F (dengan variable kontrol)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	435.208	6	72.535	26.039	.000b
	Residual	203.352	73	2.786		
	Total	638.560	79			
a. Dependent Variable: PBV						
b. Predictors: (Constant), SIZE, DER*DPR, ROA, DPR, DER, ROA*DPR						

Selanjutnya, model dengan penambahan variabel kontrol (Ukuran Perusahaan) masih menunjukkan hasil signifikan secara simultan. Nilai F hitung sebesar 26.039 dan signifikansi $0.000 < 0.05$ menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, DPR, interaksi moderasi, serta ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV. Namun, nilai F hitung menurun dari 31.558 menjadi 26.039 setelah penambahan variabel kontrol, yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan peningkatan yang berarti terhadap kekuatan model.

4.4. Uji Interaksi (Moderated Regression Analysis/MRA)

a) Tanpa Variabel Kontrol

Tabel 8. Output Persamaan 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.434	.433		-1.002	.319
	ROA	24.634	4.306	.401	5.721	.000
	DER	1.017	.088	.815	11.609	.000
a. Dependent Variable: PBV						

$$PBV = -0,434 + 24,634 ROA + 1,017 DER + \epsilon$$

Persamaan 1 menunjukkan bahwa ROA dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Koefisien ROA sebesar 24,634 berarti setiap kenaikan 1 unit ROA meningkatkan PBV sebesar 24,634, sedangkan koefisien DER sebesar 1,017 menunjukkan kenaikan 1 unit DER menaikkan PBV sebesar 1,017. Hubungan ini mencerminkan pengaruh langsung profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. Keduanya signifikan secara statistik (Sig. = 0,000).

Tabel 9. Output Persamaan 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.051	.470		-.108	.914
	ROA	24.855	4.232	.405	5.872	.000
	DER	1.006	.086	.806	11.668	.000
	DPR	-.749	.387	-.129	-1.934	.057
a. Dependent Variable: PBV						

$$PBV = -0,051 + 24,855 \text{ ROA} + 1,006 \text{ DER} - 0,749 \text{ DPR} + \varepsilon$$

Pada Persamaan 2, DPR ditambahkan sebagai variabel prediktor langsung, dan koefisiennya sebesar -0,749, menunjukkan arah negatif terhadap PBV dengan signifikansi marginal (Sig. = 0,057). ROA dan DER tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Penambahan DPR menyebabkan konstanta turun menjadi -0,051, namun tidak mengubah arah dan kekuatan pengaruh ROA dan DER secara berarti. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen belum memiliki pengaruh langsung yang kuat terhadap nilai perusahaan.

Tabel 10. Output Persamaan 3

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.581	.548		-1.060	.292
	ROA	33.947	6.942	.553	4.890	.000
	DER	1.127	.143	.903	7.856	.000
	DPR	.667	.852	.115	.782	.437
	ROA*DPR	-20.791	12.258	-.244	-1.696	.094
	DER*DPR	-.330	.280	-.167	-1.180	.242
a. Dependent Variable: PBV						

$$PBV = -0,581 + 33,947 \text{ ROA} + 1,127 \text{ DER} + 0,667 \text{ DPR} - 20,791 \text{ ROA} \cdot \text{DER} - 0,330 \text{ DER} \cdot \text{DPR} + \varepsilon$$

Pada Persamaan 3, koefisien ROA meningkat menjadi 33,947, menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap PBV semakin kuat. Namun, interaksi ROA*DPR (-20,791) dan DER*DPR (-0,330) tidak signifikan, sehingga DPR tidak memoderasi hubungan ROA maupun DER terhadap PBV secara statistik. Meski demikian, arah negatif dari kedua interaksi mengisyaratkan kemungkinan efek moderasi negatif, walaupun tidak terbukti secara signifikan.

b) Dengan Variabel Kontrol

Tabel 11. Output Persamaan 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.675	3.767		.710	.480
	ROA	25.447	4.424	.415	5.752	.000
	DER	1.037	.091	.831	11.370	.000
	UP	-.106	.127	-.059	-.831	.409
a. Dependent Variable: PBV						

$$PBV = 2.675 + 25,447 \text{ ROA} + 1,037 \text{ DER} - 0,106 \text{ UP} + \varepsilon$$

Pada Persamaan 1, ROA dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, dengan koefisien masing-masing sebesar 25,447 dan 1,037. Ukuran perusahaan (UP) memiliki koefisien negatif -0,106 dan tidak signifikan, sehingga tidak berpengaruh langsung terhadap

PBV. Hal ini menunjukkan bahwa ROA dan DER merupakan faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan, meskipun UP dimasukkan sebagai variabel kontrol.

Tabel 12. Output Persamaan 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.874	3.738		1.036	.303
	ROA	25.888	4.340	.422	5.965	.000
	DER	1.032	.089	.827	11.532	.000
	DPR	-.792	.389	-.136	-2.037	.045
	UP	-.133	.125	-.074	-1.058	.293

a. Dependent Variable: PBV

$$PBV = 3,84 + 25,888 \text{ ROA} + 1,032 \text{ DER} - 0,792 \text{ DPR} - 0,133 \text{ UP} + \epsilon$$

Pada persamaan ini, ROA dan DER tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. DPR memiliki koefisien negatif -0,792 dan signifikan (Sig. = 0,045), menunjukkan bahwa pembagian dividen yang lebih tinggi justru menurunkan nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan (UP) tetap tidak signifikan, menandakan pengaruhnya terhadap PBV masih lemah.

Tabel 13. Output Persamaan 3

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.223	4.241		.288	.774
	ROA	33.234	7.176	.542	4.631	.000
	DER	1.140	.147	.914	7.735	.000
	DPR	.544	.904	.094	.602	.549
	ROA*DPR	-18.201	13.726	-.214	-1.326	.189
	DER*DPR	-.329	.281	-.166	-1.168	.247
	UP	-.060	.139	-.033	-.429	.669

a. Dependent Variable: PBV

$$PBV = 1,223 + 33,234 \text{ ROA} + 1,140 \text{ DER} + 0,544 \text{ DPR} - 18,201 \text{ ROA*DER} - 0,329 \text{ DER*DPR} - 0,060 \text{ UP} + \epsilon$$

Pada persamaan 3, ROA dan DER tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, bahkan dengan koefisien yang meningkat. Interaksi ROA*DPR dan DER*DPR memiliki koefisien negatif, mengindikasikan bahwa DPR cenderung melemahkan pengaruh ROA dan DER terhadap PBV, namun keduanya tidak signifikan secara statistik. Ini menunjukkan bahwa DPR tidak memoderasi hubungan ROA maupun DER terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol ukuran perusahaan (UP) juga tetap tidak signifikan.

4.5. Uji Hipotesis (Uji T)

a) Tanpa Variabel Kontrol

Tabel 14. Output Uji Hipotesis (Uji T)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.581	.548		-1.060	.292
	ROA	33.947	6.942	.553	4.890	.000
	DER	1.127	.143	.903	7.856	.000
	DPR	.667	.852	.115	.782	.437
	ROA*DPR	-20.791	12.258	-.244	-1.696	.094
	DER*DPR	-.330	.280	-.167	-1.180	.242

a. Dependent Variable: PBV

Penjelasan masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H1): ROA berpengaruh positif terhadap PBV

Hasil menunjukkan bahwa ROA memiliki koefisien positif sebesar 33,947 dan signifikan secara statistik (Sig. = 0,000). Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **H1 diterima**.

Hipotesis 2 (H2): DER berpengaruh positif terhadap PBV

DER memiliki koefisien sebesar 1,127 dan nilai signifikansi 0,000, yang berarti DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage, semakin tinggi pula nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini. Oleh karena itu, **H2 diterima**.

Hipotesis 3 (H3): DPR memoderasi pengaruh ROA terhadap PBV

Koefisien interaksi ROA*DPR adalah -20,791 dengan nilai signifikansi 0,094. Meskipun arah hubungan interaksi ini negatif, namun nilai sig. > 0,05, yang berarti tidak signifikan. Artinya, kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Oleh karena itu, **H3 ditolak**.

Hipotesis 4 (H4): DPR memoderasi pengaruh DER terhadap PBV

Koefisien interaksi DER*DPR adalah -0,330 dengan nilai signifikansi 0,242. Nilai ini juga tidak signifikan (sig. > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR tidak memoderasi pengaruh DER terhadap PBV secara signifikan. Maka, **H4 juga ditolak**.

b) Dengan Variabel Kontrol

Tabel 15. Output Uji Hipotesis (Uji T)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.223	4.241		.288	.774
	ROA	33.234	7.176	.542	4.631	.000
	DER	1.140	.147	.914	7.735	.000
	DPR	.544	.904	.094	.602	.549
	ROA*DPR	-18.201	13.726	-.214	-1.326	.189
	DER*DPR	-.329	.281	-.166	-1.168	.247
	UP	-.060	.139	-.033	-.429	.669

a. Dependent Variable: PBV

Penjelasan masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H1): ROA berpengaruh positif terhadap PBV

Hasil menunjukkan bahwa ROA memiliki koefisien positif sebesar 33,234 dan signifikan secara statistik (Sig. = 0,000). Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **H1 diterima**.

Hipotesis 2 (H2): DER berpengaruh positif terhadap PBV

DER memiliki koefisien sebesar 1,140 dan nilai signifikansi 0,000, yang berarti DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi leverage, semakin tinggi pula nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini. Oleh karena itu, **H2 diterima**.

Hipotesis 3 (H3): DPR memoderasi pengaruh ROA terhadap PBV

Koefisien interaksi ROA*DPR adalah -18,201 dengan nilai signifikansi 0,189. Meskipun arah hubungan interaksi ini negatif, namun nilai sig. > 0,05, yang berarti tidak signifikan. Artinya, kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Oleh karena itu, **H3 ditolak**.

Hipotesis 4 (H4): DPR memoderasi pengaruh DER terhadap PBV

Koefisien interaksi DER*DPR adalah -0,329 dengan nilai signifikansi 0,247. Nilai ini juga tidak signifikan (sig. > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR tidak memoderasi pengaruh DER terhadap PBV secara signifikan. Maka, **H4 juga ditolak**.

4.6. Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sejalan dengan Signaling Theory yang menyatakan bahwa profitabilitas tinggi menjadi sinyal positif bagi investor. Investor menilai laba sebagai indikator efisiensi dan potensi pertumbuhan, sehingga meningkatkan minat investasi dan mendorong kenaikan PBV. Temuan ini didukung oleh penelitian [11], [1], [12], serta [13], yang menekankan peran penting ROA dalam menarik perhatian pasar. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi terbukti meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, khususnya di sektor infrastruktur.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage (DER) ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa penggunaan utang secara optimal dapat meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini sejalan dengan Trade-Off Theory, yang menyatakan bahwa struktur modal optimal dicapai dengan menyeimbangkan manfaat utang seperti tax shield dan risiko kebangkrutan. Beberapa studi seperti [14], [15], dan [12] membuktikan bahwa leverage yang sehat dapat mendorong pertumbuhan, terutama di sektor infrastruktur. Selain itu, [13], [16], serta [17] menunjukkan bahwa leverage moderat mencerminkan efisiensi manajemen dan berdampak positif terhadap PBV.

Moderasi Kebijakan Dividen terhadap Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Uji interaksi ROA*DPR menunjukkan hasil tidak signifikan, baik dengan maupun tanpa variabel kontrol, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (PBV). Jenis moderasi ini termasuk homologiser moderation, di mana variabel moderasi (DPR) tidak berpengaruh langsung maupun interaktif terhadap PBV. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih menilai kinerja perusahaan dari profitabilitas itu sendiri, tanpa menganggap dividen sebagai sinyal tambahan yang relevan. Penelitian sebelumnya oleh [15], [6], dan [18] juga mendukung bahwa DPR tidak memperkuat pengaruh ROA terhadap PBV karena sinyal laba sudah cukup dalam membentuk persepsi investor.

Moderasi Kebijakan Dividen terhadap Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak memoderasi hubungan antara leverage (DER) dan nilai perusahaan (PBV). Ini berarti pembagian dividen tidak memperkuat atau memperlemah pengaruh utang terhadap persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan infrastruktur, investor lebih memperhatikan risiko keuangan dari leverage dibanding sinyal dividen, sehingga DPR tidak cukup kuat untuk mengubah persepsi pasar. Temuan ini didukung oleh [19] serta [18] yang menyatakan bahwa investor lebih fokus pada risiko dan potensi capital gain daripada sinyal dividen saat leverage tinggi.

Peran Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa besarnya aset tidak menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai PBV, terutama di sektor infrastruktur yang lebih menekankan efisiensi dan prospek jangka panjang. Meskipun perusahaan besar dianggap lebih stabil, hasil ini menunjukkan bahwa ukuran bukan faktor dominan dalam persepsi pasar. Temuan ini sejalan dengan [20], yang menyatakan bahwa variabel kontrol seperti SIZE tidak selalu memperkuat model prediktif.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh ROA dan DER terhadap nilai perusahaan (PBV), serta peran DPR sebagai variabel moderasi, dengan SIZE sebagai variabel kontrol. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI selama 2014–2023. Hasilnya: 1) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV → *Hipotesis 1 diterima*,

karena profitabilitas tinggi memberi sinyal positif kepada investor mengenai efisiensi dan prospek perusahaan. 2) DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV → *Hipotesis 2 diterima*, karena leverage yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan Trade-Off Theory. 3) DPR tidak memoderasi hubungan ROA terhadap PBV → *Hipotesis 3 ditolak*, karena interaksi tidak signifikan; investor lebih mempertimbangkan profitabilitas langsung dibanding sinyal tambahan dari dividen. 4) DPR tidak memoderasi hubungan DER terhadap PBV → *Hipotesis 4 ditolak*, karena investor tetap fokus pada risiko leverage, sehingga dividen tidak memperkuat pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. 5) Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Ini menunjukkan UP bukan faktor dominan dalam penilaian investor.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya mencakup sektor infrastruktur dan menggunakan variabel keuangan terbatas (ROA, DER, DPR, dan SIZE) dengan periode observasi yang meliputi masa pandemi COVID-19 sehingga dapat memengaruhi hasil. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan data sekunder tanpa mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti tata kelola atau persepsi investor. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek ke sektor lain di BEI, menambah variabel seperti likuiditas, struktur kepemilikan, dan pertumbuhan penjualan, serta menggunakan pendekatan panel dinamis atau metode campuran (mixed-method) agar hasilnya lebih komprehensif dan mampu mencerminkan kondisi riil yang memengaruhi nilai perusahaan di Indonesia.

6. Implikasi

a. Implikasi Teoritis

Penelitian ini mendukung Signaling Theory dan Trade-Off Theory, karena ROA dan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, DPR tidak memoderasi hubungan ROA maupun DER terhadap PBV, sehingga Bird in the Hand Theory tidak terbukti. Ukuran perusahaan juga tidak signifikan, menunjukkan bahwa efisiensi lebih penting dari skala usaha.

b. Implikasi Manajerial

Manajemen perlu meningkatkan profitabilitas dan mengelola utang secara optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dividen sebaiknya dibagikan secara hati-hati, karena tidak berperan sebagai penguat hubungan keuangan. Fokus utama sebaiknya pada kinerja operasional, bukan sekadar ekspansi aset.

Daftar Pustaka

- [1] G. Akerlof, "A market for lemons," *Q. J. Econ.*, vol. 84, no. 3, pp. 488–500, Aug. 1970.
- [2] D. Alfiana, W. Ichwanudin, and E. Khaerunnisa, "Determinan profitabilitas dan implikasinya terhadap nilai perusahaan dengan leverage sebagai variabel intervening," *J. Ilm. Ekon.*, vol. 12, no. 2, pp. 368–377, 2023.
- [3] A. Anik, "Pengaruh profitabilitas, leverage dan firm size terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan bidang property dan real estate di Indonesia Sharia Stock Index 2016–2020)," *J. Ilm. Ekon. Islam*, vol. 8, no. 1, p. 848, 2022, doi: 10.29040/jiei.v8i1.4520.
- [4] D. Ariana, F. Sanusi, and W. Ichwanudin, "Institutional ownership effect on company values with CSR and DER as an intervening variable," *J. Appl. Bus., Tax. Econ. Res.*, vol. 3, no. 1, pp. 54–69, 2023, doi: 10.54408/jabter.v3i1.226.
- [5] A. N. Aziz and E. W. Sari, "Profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dimoderasi kebijakan deviden," *Ind. High. Educ.*, vol. 3, no. 1, pp. 1689–1699, 2021. [Online]. Available: <http://journal.unilak.ac.id/index.php/IIEB/article/view/3845>
- [6] S. F. Bon and S. Hartoko, "The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value," *Eur. J. Bus. Manag. Res.*, vol. 7, no. 3, pp. 7–13, 2022, doi: 10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405.
- [7] R. Damayanti and A. Sucipto, "The effect of profitability, liquidity, and leverage on firm value with dividend policy as intervening variable (Case study on finance sector in Indonesian Stock Exchange 2016–2020 period)," *Int. J. Econ. Bus. Account. Res. (IJEBAAR)*, vol. 6, no. 2, p. 863, 2022, doi: 10.29040/ijebar.v6i2.5363.
- [8] A. Ferdinand, *Metode Penelitian Manajemen*. 2014.
- [9] A. Fitriana and H. Greysa, "Analisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen ratio terhadap nilai perusahaan," *Int. J. Endocrinol. (Ukraine)*, vol. 16, no. 4, pp. 327–332, 2021, doi: 10.22141/2224-0721.16.4.2020.208486.
- [10] N. K. P. Gayatri and N. Noviani, "The effect of leverage, profitability, and investment opportunity set on company value with dividend policy as a moderating variable," *Int. J. Manag. Res. Econ.*, vol. 2, no. 4, pp. 13–35, 2024, doi: 10.54066/ijmre-itb.v2i4.2236.
- [11] A. Gurnita, Hermanto, and N. K. Surasni, "The effect of leverage and profitability on firm value with dividend policy as moderation variable (Studies in manufacturing companies for the 2014–2018 period)," *Int. J. Multicult. Multirelig. Underst.*, vol. 8, no. 1, pp. 245–255, 2021, doi: 10.18415/ijmmu.v8i1.2202.
- [12] M. M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, 2nd ed. Yogyakarta: BPFE, 2016.
- [13] Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*. [Online]. Available: <https://id.scribd.com/document/709828358/Pengantar-Manajemen-Kuangan-Kasmir-2019>

-
- [14] F. P. Margono and R. Gantino, "Influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in Indonesia Stock Exchange," *Copernican J. Finance Account.*, vol. 10, no. 2, pp. 45–61, 2021, doi: 10.12775/cjfa.2021.007.
- [15] P. Parida, N. K. Surasni, B. N. Suryawati, and S. A. Hidayati, "Kebijakan dividen sebagai pemoderasi dan pengaruhnya terhadap likuiditas, leverage dan profitabilitas pada nilai perusahaan," *JISIP (J. Ilmu Sos. dan Pendidik)*, vol. 6, no. 1, pp. 2116–2147, 2022, doi: 10.58258/jisip.v6i1.2784.
- [16] G. Pratama and I. Nurhayati, "Sebagai variabel moderasi," *J. Ekon. dan Bisnis*, vol. 1, no. 2, pp. 51–66, 2021.
- [17] M. A. Sari, L. N. Wati, and B. Rahardjo, "Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan," *J. Ekon.*, vol. 9, no. 1, pp. 1–13, 2020.
- [18] M. Spence, "Job market signaling," *Q. J. Econ.*, vol. 87, no. 3, pp. 355–374, 1973.
- [19] I. W. Wardita, N. M. Gunastri, I. M. P. Astakoni, and I. B. Swaputra, "Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam determinan struktur modal manufaktur," *Wacana Ekon. (J. Ekon. Bisnis dan Akuntansi)*, vol. 20, no. 2, pp. 144–160, 2021, doi: 10.22225/we.20.2.2021.144-160.
- [20] M. R. Zhafira and N. Tristiarini, "Kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas & leverage terhadap nilai perusahaan," *J. Ilm. Manaj., Ekon., & Akunt. (MEA)*, vol. 8, no. 1, pp. 415–438, 2024, doi: 10.31955/mea.v8i1.3693.