

Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Studi Moderasi Oleh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen

Ezar Widyadhana¹⁾, Taufik Akbar²⁾

^{1,2)}Manajemen, Universitas Islam Kadiri Kediri

ezarwidyadhana15@gmail.com, taufikakbar@uniska-kediri.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 11 Nopember 2025

Disetujui : 4 Desember 2025

Dipublikasi : 1 Januari 2026

ABSTRACT

This study examines the influence of capital structure and profitability on firm value, with investment decisions and dividend policy acting as moderating variables, using firms listed in the IDX Business-27 Index during 2022–2024. The sample was selected through purposive sampling, and data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 13. The Durbin–Watson value of 1.987 indicates that the model is free from autocorrelation, while the coefficient of determination (R^2) of 0.678 shows that 68 percent of the variation in firm value is explained by the tested variables. The findings demonstrate that capital structure positively influences firm value, supported by a significant coefficient value of 0.509545 ($p = 0.0235$), whereas profitability does not significantly affect firm value, shown by its non-significant coefficient of 5.390004 ($p = 0.6789$). Investment decisions strengthen the effect of both capital structure (interaction coefficient 0.003356; $p = 0.0319$) and profitability (interaction coefficient 4.230574; $p = 0.0000$) on firm value. Meanwhile, dividend policy does not moderate either relationship, as reflected in its insignificant interaction values. These results align with Signaling Theory, emphasizing that financing and investment decisions provide stronger and more credible signals to investors than dividend policy or profitability alone. Overall, the study contributes to corporate finance literature and offers practical implications for managers and regulators regarding financial transparency, strategic signaling, and the importance of investment quality in enhancing firm value.

Keywords: *Equity Arrangement; Income; Corporate Worth; Investment Decisions; Dividend Method*

PENDAHULUAN

Dalam lingkungan bisnis yang semakin terintegrasi dan kompetitif, perusahaan menghadapi tuntutan untuk mengelola sumber daya keuangan secara efektif guna mempertahankan keunggulan bersaing. Keputusan keuangan strategis, termasuk keputusan pendanaan, investasi, dan distribusi laba, menjadi faktor penting yang membentuk persepsi investor serta memengaruhi keberlanjutan kinerja perusahaan (Nurhidayah et al., 2024). Tingginya valuasi perusahaan menunjukkan bahwa kinerja organisasi berada dalam kondisi kuat dan menjadi indikator positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Ahmad et al., 2022). Oleh karena itu, manajemen keuangan tidak hanya dituntut untuk mampu menjaga stabilitas operasional, tetapi juga untuk secara aktif mengelola struktur modal, Peningkatan kemampuan laba berkelanjutan, kebijakan investasi yang efektif, serta pengelolaan pembagian laba yang proporsional menjadi faktor penting dalam pembentukan nilai ekonomi perusahaan di mata investor.

Di Indonesia, dinamika pengelolaan keuangan perusahaan semakin penting mengingat meningkatnya tekanan terhadap transparansi nilai ekonomi perusahaan, termasuk isu tata kelola dan agresivitas kebijakan keuangan. Laporan Kementerian Keuangan menunjukkan bahwa praktik penghindaran pajak korporasi masih cukup tinggi, dengan potensi kehilangan penerimaan negara

mencapai lebih dari Rp 150 triliun per tahun. Kasus-kasus seperti sengketa pajak perusahaan multinasional dan perusahaan indeks utama BEI menunjukkan bahwa keputusan keuangan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari ekspektasi pasar dan regulasi yang semakin ketat. Penghindaran pajak meningkatkan risiko pemeriksaan pajak serta potensi beban pajak di masa mendatang, sehingga menimbulkan konsekuensi finansial signifikan terhadap stabilitas perusahaan (Choi & Park, 2022).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan keuangan lainnya memiliki pengaruh yang beragam terhadap nilai perusahaan. (Sanusi et al., 2022) menemukan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap reputasi finansial, sementara kebijakan dividen hanya memoderasi hubungan profitabilitas. Sebaliknya, (Alfianita & Santosa, 2022) menekankan pentingnya komposisi modal, kemampuan laba, dan distribusi keuntungan, namun belum menguji secara bersamaan peran keputusan investasi. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel keuangan masih belum sepenuhnya konsisten.

Penelitian sebelumnya belum menguji secara simultan peran moderasi kebijakan dividen pada hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan non-keuangan dalam indeks Bisnis-27. Selain itu, sebagian besar studi hanya menggunakan satu variabel moderasi atau bahkan tidak mempertimbangkannya sama sekali, sehingga belum tersedia pemahaman integratif mengenai interaksi faktor keuangan tersebut. Sebagian besar penelitian belum mengintegrasikan konteks empiris Indonesia yang sedang menghadapi tekanan transparansi nilai perusahaan, isu tata kelola, serta meningkatnya agresivitas kebijakan keuangan yang tercermin dari potensi kehilangan penerimaan negara akibat praktik penghindaran pajak korporasi. Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu memperkuat kebutuhan akan studi komparatif dan komprehensif berbasis data terbaru.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penerapan model moderasi kebijakan dividen menggunakan data pasca-pandemi serta pengujian simultan struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan dalam satu kerangka empiris terintegrasi yang jarang dikaji sebelumnya. Penelitian ini juga menambahkan keputusan investasi sebagai moderator tambahan sehingga memberikan perspektif yang lebih menyeluruh mengenai dinamika keputusan keuangan di perusahaan non-keuangan indeks Bisnis-27. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memperkaya literatur dan memberikan kontribusi empiris yang lebih relevan bagi pemangku kepentingan di pasar modal Indonesia.

Kombinasi celah tersebut menegaskan perlunya penelitian yang secara komprehensif menguji hubungan struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran moderasi keputusan investasi dan kebijakan dividen dalam konteks perusahaan non-keuangan indeks Bisnis-27 di Indonesia. Studi ini berkontribusi dengan menyediakan model empiris terintegrasi yang menjelaskan bagaimana dinamika pengambilan keputusan keuangan membentuk nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

STUDI LITERATUR

Signaling Theory

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) menjelaskan bagaimana manajemen mengomunikasikan informasi internal perusahaan, seperti kinerja dan prospek masa depan, kepada investor melalui kebijakan keuangan yang dapat diamati, seperti dividen, struktur modal, dan laporan keuangan. Di dalam *signalling theory* dijelaskan bahwa teori sinyal adalah teori yang menjelaskan bahwa keputusan investasi juga dipengaruhi oleh naik turunnya harga saham di pasar (Goh, 2024). Teori sinyal beranggapan bahwa informasi terkait kondisi keuangan suatu perusahaan tidak tersebar secara merata di antara pelaku pasar pada waktu yang sama, sehingga hanya pihak tertentu yang memiliki akses lebih awal atau lebih lengkap terhadap informasi tersebut (Subroto & Endaryati, 2024). Teori ini menunjukkan bagaimana masalah informasi asimetris dapat diminimalkan ketika pihak yang memiliki informasi lebih, yaitu manajemen, memberikan sinyal yang kredibel kepada pihak yang kurang mengetahui, seperti investor atau kreditor (BENDOUZANE, FTOUH, & MALAININE, 2024).

Nilai Perusahaan

Menurut (Imam et al., 2024) nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kondisi, kinerja, serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Sedangkan, menurut (Intara & Suwansin, 2024) nilai perusahaan merepresentasikan pandangan investor terhadap kualitas kinerja perusahaan, di mana entitas dengan fundamental yang solid cenderung mampu menarik minat investasi serta memperkuat keyakinan para pemangku kepentingan terhadap prospek dan kredibilitasnya. Selain itu, menurut (Aydogmus et al., 2022) nilai perusahaan bukan sekadar hasil perhitungan finansial, tetapi merupakan penilaian pasar yang komprehensif atas kualitas manajerial, efektivitas strategi, dan ekspektasi pertumbuhan yang tercermin dalam respons investor.

Struktur Modal

Menurut (Akwa-seyi et al., 2024) struktur modal suatu perusahaan dijelaskan oleh sumber dan penggunaan dana yang dimiliki perusahaan untuk memulai dan berkembang. Sedangkan menurut (F. Ahmed et al., 2024) struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan yang tercermin dari tingkat leverage, khususnya perbandingan utang terhadap aset maupun ekuitas. Disisi lain, menurut (A. M. Ahmed et al., 2023) struktur modal dipahami sebagai komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendukung operasi sekaligus menentukan tingkat risiko dan kinerja finansial.

Profitabilitas

Menurut (Akhmadi & Januarsi, 2021) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara konsisten melalui efektivitas pengelolaan sumber daya dan operasi, sehingga menjadi sinyal penting bagi investor mengenai kinerja dan prospek nilai perusahaan. Menurut (Angela et al., 2023) Profitabilitas berguna untuk mengukur seberapa mampu suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau pendapatan. Dalam lembaga keuangan, profitabilitas digunakan sebagai parameter kunci untuk mengevaluasi efektivitas operasional dan stabilitas pendapatan jangka panjang (Endrajati & Anggraeni, 2025).

Keputusan Investasi

Menurut (Alkaraan et al., 2024) Menurut penulis jurnal tersebut, keputusan investasi strategis adalah proses pengambilan keputusan di tingkat dewan yang memilih, menilai, dan mengalokasikan sumber daya ke komitmen jangka panjang yang bertujuan menciptakan nilai berkelanjutan dengan mengintegrasikan teknologi Industry 4.0 dan prinsip ekonomi sirkular serta dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola perusahaan. Menurut (Jain et al., 2023) keputusan investasi adalah proses penentuan bagaimana dan pada instrumen apa seorang investor mengalokasikan dana yang dimilikinya berdasarkan penilaian terhadap berbagai pilihan yang tersedia. Pengambilan keputusan investasi yang efektif melibatkan evaluasi menyeluruh terhadap risiko dan manfaat yang terkait dengan berbagai peluang investasi serta pemahaman tentang posisi keuangan dan tujuan strategis perusahaan (Nguyen et al., 2023).

Kebijakan Dividen

Menurut (Ali, 2022) kebijakan dividen dipandang sebagai keputusan strategis yang digunakan perusahaan untuk menjaga stabilitas pembayaran sekaligus menyampaikan sinyal mengenai prospek keuangan jangka panjangnya selama masa krisis. Sedangkan menurut (Rahmawati & Sistafiani, 2024) adalah keputusan untuk menentukan persentase laba bersih (Laba Setelah Pajak) yang akan dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan. Kebijakan dividen melibatkan penentuan kebijakan pembayaran yang diikuti manajemen dalam menentukan pembagian pendapatan perusahaan menjadi pembayaran dividen kepada pemegang saham dan investasi baru dalam peluang investasi yang tersedia (Werigbeleghe et al., 2022).

Hipotesis Penelitian

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menurut (Afolabi et al., 2025) menunjukkan bahwa tiga komponen struktur

modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Penelitian (Bui et al., 2023) menunjukkan bahwa struktur modal yang ditandai oleh meningkatnya total utang mampu menaikkan nilai perusahaan, sedangkan porsi utang jangka pendek dalam struktur modal justru menurunkan nilai perusahaan, dan utang jangka panjang hanya berpengaruh terbatas pada profitabilitas berbasis ekuitas. Perbedaan hasil antara kedua studi memberi petunjuk bahwa efek struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak bersifat universal, tetapi bergantung pada kondisi tertentu misalnya karakteristik industri, tingkat risiko bisnis, akses pendanaan, atau kebijakan pembagian dividen yang diterapkan perusahaan. Merujuk pada temuan tersebut, dugaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1: Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian (Fatima et al., 2023) profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian (Ichwanudin et al., 2025) juga sama Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Persamaan ini mengindikasikan Nilai perusahaan meningkat karena profit dipandang sebagai sinyal efisiensi, kekuatan operasional, dan prospek jangka panjang yang baik. Berdasarkan penjelasan dari kerangka konseptual, dapat dirumuskan dugaan teoretis penelitian ini sebagai berikut :

H2: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai korporatif.

Pengaruh keputusan investasi dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian (Nurhidayah et al., 2024) menunjukkan keputusan investasi menguatkan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian (Wijayaningsih & Yulianto, 2021) keputusan investasi tidak memperkuat pengaruh struktur modal ataupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa efektivitas keputusan investasi sebagai variabel moderasi sangat bergantung pada karakteristik sampel, kondisi industri, dan perilaku pendanaan masing-masing perusahaan, sehingga dalam satu konteks keputusan investasi mampu memperkuat sebagian besar hubungan keuangan, sementara pada konteks lain hanya berfungsi selektif dan tidak selalu memperkuat seluruh variabel terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan signaling theory (Spence, 1973), kebijakan keuangan memberi sinyal positif tentang kinerja dan prospek perusahaan, sementara keputusan investasi yang tepat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: Keputusan investasi memperkuat keterkaitan antara struktur modal dan nilai perusahaan

Pengaruh keputusan investasi dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian (Nurhidayah et al., 2024) menunjukkan keputusan investasi menguatkan hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian (Ghuri & Zulfikar, 2024) juga menunjukkan bahwa memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas dipandang investor sebagai sinyal utama kinerja dan prospek pertumbuhan sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara lebih signifikan. Berdasarkan *signaling theory* (Spence, 1973), kebijakan keuangan menyampaikan indikasi positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sementara keputusan investasi yang tepat memperkuat dampak profitabilitas terhadap valuasi perusahaan. Berdasarkan temuan ini, studi empiris yang diajukan adalah sebagai berikut :

H4: Keputusan investasi mempertegas keterkaitan antara profitabilitas dan nilai perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian oleh (Fadilah et al., 2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen terbukti memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Menurut *Signaling Theory* (Spence, 1973), kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal positif yang memperkuat pengaruh

struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian (Nabilatuttaqiyya & Anwar, 2024) Kebijakan Dividen tidak memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar lebih merespons kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan membagikan dividen dibandingkan kondisi struktur modal atau ukuran perusahaan, sehingga dividen hanya memperkuat sinyal profitabilitas tetapi tidak cukup kuat untuk menutupi risiko leverage maupun menjadikan ukuran perusahaan lebih bernilai di mata investor. Mengacu pada paparan tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

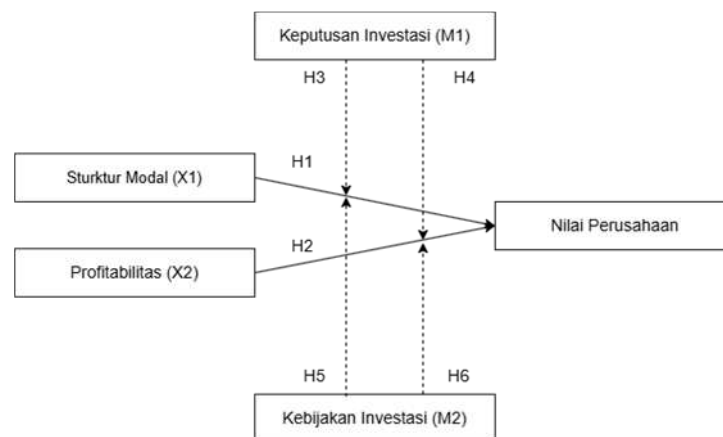
H5: Kebijakan deviden memperkuat antara struktur modal dan valuasi perusahaan

Pengaruh kebijakan deviden dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian (Anjani & Badjuri, 2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian (Yuswandani et al., 2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi profitabilitas, terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory* (Spence, 1973), kebijakan dividen digunakan untuk memberi sinyal kepada investor, memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada paparan tersebut, dugaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

H6: Kebijakan deviden memperkuat antara profitabilitas dengan nilai valuasi perusahaan

Kesenjangan hasil temuan antarpelitian, baik terkait arah maupun signifikansi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel tersebut sangat dipengaruhi oleh konteks industri, karakteristik perusahaan, serta kebijakan keuangan yang diterapkan. Dalam beberapa studi, leverage dipandang sebagai sinyal risiko yang menurunkan nilai perusahaan, sementara pada konteks lain justru dianggap sebagai alat disiplin manajerial yang meningkatkan efisiensi. Demikian pula, profitabilitas tidak selalu serta-merta diterjemahkan pasar sebagai peningkatan nilai jika tidak diiringi mekanisme penyampaian sinyal yang kuat. Kesenjangan interpretasi dan variasi konteks tersebut mendukung pentingnya menguji kembali hubungan struktur modal–profitabilitas–nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai faktor pembeda, karena dividen berpotensi memperjelas sinyal kinerja sekaligus mengurangi konflik keagenan yang memengaruhi respon investor.



Gambar 1. Kerangka Berfikir
Sumber: Diolah Penulis, 2025

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam indeks BISNIS-27 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Sampel ditetapkan melalui metode purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar di BEI dan masuk dalam indeks BISNIS-27 pada minimal satu tahun pengamatan, (2) bukan berasal dari sektor keuangan, (3) memiliki laporan keuangan

tahunan lengkap selama periode penelitian, (4) menyediakan data harga saham serta kapitalisasi pasar yang diperlukan untuk perhitungan *Price to Book Value* (PBV), dan (5) tidak mengalami delisting maupun merger sepanjang periode observasi. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut dieliminasi agar data tetap konsisten dan valid. Berdasarkan penerapan kriteria tersebut, jumlah akhir sampel terdiri dari 14 perusahaan selama tiga tahun penelitian, menghasilkan total 42 observasi perusahaan per tahun.

Operasional Variabel

Tabel 1 Definisi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Sumber
Nilai Perusahaan	Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.	$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	(Ningrum, 2022)
Struktur Modal	perbandingan jumlah kewajiban dengan total modal operasional bisnis, atau yang disebut juga sebagai ekuitas.	$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$	(Fitriana, 2024)
Profitabilitas	mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola investasi dan produktivitas penggunaan seluruh dana perusahaan.	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$	(Fitriana, 2024)
Keputusan Investasi	perbandingan antara market price per share (harga pasar per lembar saham) dengan earning per share (laba per lembar saham).	$PER = \frac{\text{Price}}{\text{Earning per share}}$	(Ningrum, 2022)
Kebijakan Dividen	menggambarkan persentase dividen kas yang diterima oleh pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan	$DER = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$	(Ningrum, 2022)

Sumber: Diolah penulis, 2025

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan moderated regression analysis (MRA), serta seluruh pengolahan data dilakukan melalui aplikasi EViews 13. Analisis dimulai dengan proses data cleaning, pengecekan outlier, dan uji kelengkapan laporan keuangan perusahaan sampel. Selanjutnya, dilakukan pemilihan model panel (Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model) melalui pengujian Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier Test untuk memastikan model estimasi yang paling tepat. Setelah model terbaik ditentukan, regresi utama dan regresi interaksi (moderasi) dijalankan

menggunakan menu panel least squares pada EViews 13.

Pemilihan regresi moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA) didasarkan pada pertimbangan teoretis dan metodologis. Secara teoretis, Signaling Theory, Trade-Off Theory, dan Agency Theory menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen dapat mengubah kekuatan hubungan struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jika variabel moderator diperkirakan memengaruhi arah atau intensitas hubungan, maka regresi linier biasa tidak memadai. Secara metodologis, MRA memungkinkan pengujian interaksi melalui variabel interaction term ($X \times M$), sehingga hasil analisis tidak hanya mengukur pengaruh langsung, tetapi juga bagaimana kondisi tertentu memperkuat atau memperlemah hubungan utama. Pendekatan ini relevan ketika terdapat dugaan bahwa perilaku manajerial, distribusi kas, dan pola investasi tidak beroperasi secara linier, melainkan situasional. Oleh karena itu, regresi moderasi merupakan metode yang paling tepat untuk menjawab tujuan penelitian.

Sebelum model regresi dianalisis lebih jauh, serangkaian uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa hasil estimasi dapat dipercaya. Uji normalitas melalui Jarque–Bera membantu melihat apakah residual menyebar secara wajar; model dianggap baik ketika nilai probabilitasnya melebihi 0,05. Multikolinearitas dicek menggunakan VIF, dan model dinilai aman bila seluruh nilai VIF berada di bawah angka 10. Stabilitas varians residual diuji dengan Breusch–Pagan–Godfrey atau White test—hasil yang tidak signifikan menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas. Terakhir, autokorelasi diperiksa melalui Durbin–Watson atau Breusch–Godfrey LM test untuk memastikan residual tidak saling berkaitan. Melalui rangkaian uji ini, model regresi dapat diyakini memenuhi syarat dasar dan layak digunakan untuk interpretasi lebih lanjut.

Penelitian ini menggunakan model regresi moderasi dengan dua variabel utama (leverage dan profitabilitas), dua variabel moderator (keputusan investasi dan kebijakan dividen), serta variabel kontrol (ukuran perusahaan dan pertumbuhan). Model empiris dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (X_1 * Z_1) + \beta_4 (X_2 Z_1) + \beta_5 (X_1 Z_2) + \beta_6 (X_2 Z_2) + \epsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

A = Konstanta

B = Koefisien Arah Regresi

X1 = Struktur Modal

X2 = Profitabilitas

Z1 = Keputusan Investasi

Z2 = Kebijakan Dividen

X1Z1 = interaksi antara variabel Struktur Modal dengan Keputusan Investasi

X2Z1 = interaksi antara variabel Profitabilitas dengan Keputusan Investasi

X1Z2 = interaksi antara variabel Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen

X2Z2 = interaksi antara variabel Profitabilitas dengan Keputusan Investasi

e = Error Term

HASIL

Uji Pemilihan Model

Uji model ini digunakan untuk menentukan model regresi panel paling sesuai di antara CEM, FEM, dan REM. Terdapat dua model yang diuji: model 1 menilai pengaruh DER, ROA, dan PER terhadap PBV, sedangkan model 2 menilai pengaruh DER, ROA, dan DPR terhadap PBV.

Tabel 2 Uji Pemilihan Model

	Model 1			Model 2		
	Prob	Result	Decision	Prob	Result	Decision
Chow	0,0000	< 0,05	FEM	0,0000	< 0,05	FEM
Hausman	0,2043	> 0,05	REM	0,2534	> 0,05	REM
LM	0,0000	< 0,05	REM	0,0000	< 0,05	REM

Sumber: Diolah penulis, 2025



Hasil evaluasi dari Tabel 1 model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model, karena ketiga pengujian menunjukkan REM sebagai model yang paling sesuai. Berdasarkan output REM pada tabel di atas, persamaan regresi data panel untuk masing-masing model dapat dituliskan sebagai berikut:

Model 1:

$$PBV = 5.402786 + 0.280403(DER) + 18.46898(ROA) - 8.30E-05(PER) + \epsilon$$

Model 2:

$$PBV = 5.452045 + 0.278914(DER) + 18.02819(ROA) - 0,002731(DPR) + \epsilon$$

Hasil regresi pada model 1 memperlihatkan bahwa DER dan ROA memiliki dampak positif terhadap valuasi entitas, sedangkan PER memberikan pengaruh negatif, meski nilainya sangat kecil. Pada model 2, DER dan ROA tetap Mempunyai pengaruh positif terhadap valuasi perusahaan, sedangkan DPR menunjukkan pengaruh negatif.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan memberikan pemahaman awal mengenai karakteristik data perusahaan yang tergabung dalam indeks Bisnis-27 selama periode 2022–2024. Parameter yang disajikan meliputi jumlah observasi, nilai minimum dan maksimum, nilai rata-rata, serta standar deviasi, sehingga memberikan dasar objektif sebelum dilakukan pengujian lanjutan.

Tabel 3 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata (Mean)	Standar Deviasi
Struktur Modal	42	0.25	62.60	4.612	10.174
Profitabilitas	42	0.00	0.26	0.091	0.051
Nilai Perusahaan	42	0.36	41.43	8.380	11.451
Keputusan Investasi	42	3.01	2516.67	84.511	387.424
Kebijakan Dividen	42	0.02	11.19	0.804	1.685

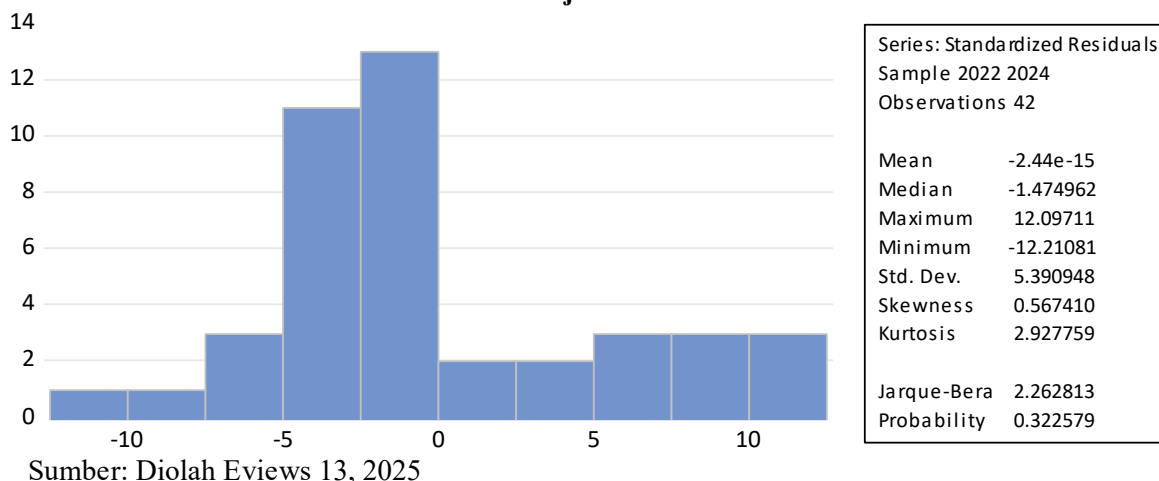
Sumber: Diolah penulis, 2025

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2, variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,36 dan maksimum 41,43, dengan rata-rata 8,38 serta standar deviasi 11,45. Untuk variabel struktur modal (DER), nilai terendah tercatat sebesar 0,25 dan tertinggi 62,60, dengan rata-rata 4,61 dan standar deviasi 10,17. Sedangkan variabel profitabilitas (ROA) memiliki rentang nilai antara 0,00 hingga 0,26, dengan rata-rata 0,09 dan standar deviasi 0,05, menunjukkan tingkat profitabilitas yang relatif stabil. Sementara itu, variabel keputusan investasi (PER) berada pada kisaran 3,01 hingga 2516,67, dengan rata-rata 84,51 dan standar deviasi 387,42. Terakhir, variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai minimum 0,02 dan maksimum 11,19, dengan rata-rata 0,80 serta standar deviasi 1,68.

Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi dapat memberikan hasil yang tepat, rangkaian uji asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dilakukan sebagai langkah pengecekan awal.

Tabel 4 Uji Normalitas



Sumber: Diolah Eviews 13, 2025

Hasil uji pada tabel 3 nilai *probability* Jarque-Bera sebesar 0,3226, yang lebih besar dari 0,05 sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal dan asumsi normalitas telah terpenuhi.

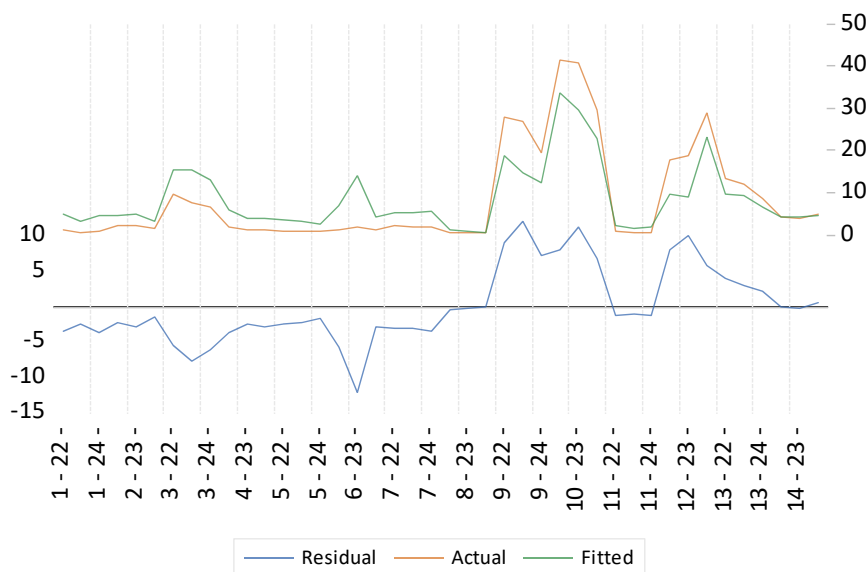
Tabel 5 Uji Multikolinieritas

	DER	ROA	PER	DPR
DER	1.000000	-0.271371	-0.046545	-0.024545
ROA	-0.271371	1.000000	-0.319253	-0.242233
PER	-0.046545	-0.319253	1.000000	0.962463
DPR	-0.024545	-0.242233	0.962463	1.000000

Sumber: Diolah Eviews 13, 2025

Hasil evaluasi dari tabel 3 menunjukkan bahwa hampir semua korelasi antarvariabel < 0,90 sehingga tidak memicu multikolinieritas. Satu-satunya masalah muncul pada PER dan DPR dengan korelasi sangat tinggi (0.962), menandakan multikolinieritas kuat di antara keduanya.

Tabel 6 Heteroskedastisitas



Sumber: Diolah Eviews, 2025

Grafik menunjukkan residual berada di kisaran -10 hingga 10 dan menyebar tanpa pola yang jelas, sehingga varians error tampak stabil. Dengan demikian, model tidak menunjukkan gejala

heteroskedastisitas dan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Hasil	
Durbin-Watson stat	1.987104

Sumber: EViews 13, 2025

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Durbin–Watson sebesar 1,987, yang berada sangat dekat dengan angka 2. Dengan demikian, model dinyatakan bebas dari autokorelasi,

Tabel 8 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variabel	Coefficient	t	Signifikansi	Hasil
C	-1.091577	-0.629815	0.5329	
DER	0.509545	2.368488	0.0235	Diterima
ROA	5.390004	0.417393	0.6789	Tidak diterima
DER*PER	0.003356	2.234518	0.0319	Diterima
ROA*PER	4.230574	9.622421	0.0000	Diterima
DER*DPR	-0.315484	-1.066759	0.2934	Tidak diterima
ROA*DPR	9.150721	1.189002	0.2424	Tidak diterima

Sumber: EViews 13 , 2025

Berdasarkan tabel 6 hasil estimasi regresi moderasi, model penelitian dengan variabel PBV sebagai variabel dependen dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = -1.091577 + 0.509545(DER) + 5.390004(ROA) + 0.003356(DER \times PER) - 0.315484(DER \times DPR) + 4.230574(ROA \times PER) + 9.150721(ROA \times DPR) + \varepsilon$$

Uji Parsial T

Berdasarkan tabel 6, hasil uji t struktur modal (DER) terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,0235 (<0,05), sementara profitabilitas (ROA) tidak menunjukkan pengaruh signifikan karena nilai signifikansinya 0,6789 (>0,05). Keputusan investasi (PER) mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi 0,0319 (<0,05) serta memoderasi pengaruh ROA secara kuat dengan signifikansi 0,0000 (<0,05). Sebaliknya, kebijakan dividen (DPR) tidak memoderasi hubungan DER maupun ROA terhadap nilai perusahaan karena masing-masing memiliki nilai signifikansi 0,2934 dan 0,2424 (>0,05).

Tabel 9 Uji F (Simultan) dan Koefisien determinasi

Hasil	
Koefisien determinasi (R ²)	0.677939
F-Simultan	15.38421
Prob	0.000000

Sumber: Diolah Penulis, 2025

Uji F (Simultan)

Hasil pada tabel 7 uji F menunjukkan bahwa nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,0000, yang berada jauh di bawah batas signifikansi 0,05. Temuan ini menegaskan bahwa seluruh variabel independen dan variabel moderasi dalam model secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinyatakan layak dan mampu menjelaskan hubungan simultan antarvariabel dalam penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pada tabel 7 Nilai R-squared sebesar 0,678 menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan kompleksitas model dan jumlah variabel yang terlibat, kemampuan model dalam menerangkan variasi nilai perusahaan tetap berada pada tingkat yang substansial, yakni

67,8%. Kondisi ini menandakan bahwa struktur modal yang digunakan memiliki daya jelas yang kokoh dan tetap representatif dalam menggambarkan fenomena yang diteliti.

PEMBAHASAN

Struktur modal terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan proporsi utang dan ekuitas yang seimbang memungkinkan perusahaan memperoleh manfaat leverage, termasuk efisiensi pajak, tanpa meningkatkan risiko gagal bayar secara berlebihan. Hal tersebut sejalan dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan melalui utang dapat dipahami sebagai sinyal positif dari manajemen mengenai keyakinan mereka terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode berikutnya. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Afolabi, Ogunleye, Akinleye, Odetayo, & Oladeji, 2025; Bui et al., 2023; Darmawansyah & Jibrail, 2025; Nurdin, Awaluddin, Abdullah, Asni, & Sari, 2025) bahwa pengelolaan struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun, pada penelitian (Wijayaningsih & Yulianto, 2021) menemukan pengaruh negatif.

Profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan temuan ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Fatima et al., 2023; Ichwanudin, Mulyani, Nufus, & Anwar, 2025; Tyas & Prastiwi, 2025; Valencia & Susanto, 2024) yang melaporkan hubungan positif. Dalam perspektif *Signaling Theory*, ketidaksignifikanan tersebut dapat disebabkan karena laba yang dilaporkan tidak dipersepsikan sebagai sinyal yang kuat atau meyakinkan oleh investor. Profitabilitas yang tidak stabil, cenderung berfluktuasi, atau tidak ditopang oleh kinerja operasional yang berkelanjutan membuat pasar menilai bahwa informasi laba belum mencerminkan prospek jangka panjang perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor lebih menaruh perhatian pada indikator lain yang dianggap lebih representatif, seperti struktur pendanaan, efisiensi operasional, atau kebijakan dividen. Secara praktis, hasil ini menegaskan perlunya manajemen memperkuat kredibilitas sinyal yang disampaikan kepada pasar melalui peningkatan transparansi, konsistensi kinerja, dan kualitas pengungkapan, sehingga informasi profitabilitas dapat diterima secara lebih positif oleh investor.

Keputusan investasi mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya (Nurhidayah et al., 2024; Wijayaningsih & Yulianto, 2021) yang menegaskan bahwa kualitas keputusan investasi dapat memperjelas arah dampak *leverage* terhadap persepsi pasar. Dalam kerangka *Signaling Theory*, keputusan investasi yang tepat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan karena pasar menilai kombinasi keduanya sebagai sinyal kredibilitas dan prospek pertumbuhan. Ketika perusahaan berani menetapkan struktur modal tertentu dan disertai alokasi investasi pada proyek yang dinilai memiliki potensi nilai tambah, investor menafsirkan keputusan tersebut sebagai indikasi bahwa manajemen memiliki informasi internal yang kuat mengenai kinerja masa depan. Dengan demikian, penggunaan utang tidak dipandang sebagai risiko finansial semata, tetapi sebagai sinyal kepercayaan diri perusahaan terhadap kemampuan menghasilkan arus kas di masa mendatang. Secara praktis, temuan ini menunjukkan bahwa manajemen perlu menjaga konsistensi antara struktur pendanaan dan kualitas proyek investasi, sementara regulator dapat memperkuat standar keterbukaan informasi agar sinyal yang dikirimkan perusahaan dapat dinilai secara lebih akurat oleh pasar. Temuan tersebut sama dengan teori struktur modal, yang membahas tentang penggunaan utang secara tepat dapat memberikan keuntungan finansial, seperti efisiensi pajak dan *leverage*.

Keputusan investasi terbukti memoderasi atau memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan memanfaatkan laba untuk menciptakan pertumbuhan di masa depan. Temuan ini sejalan dengan sejumlah penelitian sebelumnya (Ghuri & Zulfikar, 2024; Nurhidayah et al., 2024) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi, ketika diikuti oleh keputusan investasi yang efektif, cenderung meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Namun, kesesuaian atau ketidaksesuaian dengan studi-studi terdahulu dapat dipengaruhi oleh perbedaan konteks industri, jenis investasi, serta kualitas pengungkapan informasi perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory*, keputusan investasi yang produktif mengirimkan sinyal bahwa perusahaan tidak hanya menghasilkan laba, tetapi juga mampu

mengalokasikan laba tersebut secara optimal untuk proyek-proyek yang bernilai tambah. Sinyal ini memperkuat persepsi investor bahwa profitabilitas perusahaan berkelanjutan dan prospeknya semakin baik, sehingga nilai perusahaan meningkat lebih kuat dibandingkan kondisi tanpa adanya keputusan investasi yang efektif. Secara praktis, temuan ini menegaskan bahwa manajemen perlu memastikan bahwa investasi diarahkan pada proyek yang bernilai strategis dan dikomunikasikan secara transparan kepada investor agar fungsi sinyalnya optimal. Bagi regulator, hasil ini menunjukkan pentingnya penguatan standar pelaporan investasi dan keterbukaan informasi sehingga pasar dapat menilai kualitas investasi secara lebih akurat dan efisien.

Kebijakan dividen terbukti tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan karena dividen tidak memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam konteks perusahaan yang diteliti. Temuan ini tidak sejalan dengan studi-studi terdahulu (Fadilah et al., 2024; Nabilatuttaqiyya & Anwar, 2024; Saputri et al., 2024) yang umumnya menemukan bahwa dividen dapat memperkuat hubungan tersebut. Namun, pada kajian yang dilakukan oleh (Putri et al., 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat muncul karena kebijakan dividen yang kurang konsisten, tingkat *leverage* yang tinggi sehingga investor lebih fokus pada risiko pendanaan, atau kondisi pasar yang membuat dividen kurang relevan sebagai indikator kinerja masa depan. Dalam kerangka *Signaling Theory*, lemahnya peran dividen menunjukkan bahwa investor tidak menafsirkan pembayaran dividen sebagai sinyal kredibel mengenai prospek perusahaan, terutama bila struktur modal dianggap lebih dominan dalam menentukan risiko. Akibatnya, sinyal dividen gagal mengubah persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Secara praktis, temuan ini mengisyaratkan bahwa manajemen perlu meningkatkan kredibilitas dan konsistensi kebijakan dividen apabila ingin menjadikannya sebagai alat komunikasi yang efektif. Bagi regulator, penting untuk mendorong keterbukaan informasi terkait dividen dan pendanaan agar investor dapat menilai sinyal perusahaan secara lebih akurat.

Kebijakan dividen terbukti tidak memoderasi atau tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena pembayaran dividen tidak dianggap sebagai sinyal yang cukup kuat oleh investor dibandingkan informasi profitabilitas itu sendiri. Temuan ini dapat berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya (Anjani & Badjuri, 2024; Susanti et al., 2023) yang menunjukkan bahwa dividen mampu memperkuat hubungan tersebut, terutama ketika dividen dipandang sebagai indikator stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan. Tetapi pada hasil penelitian (Yuswandani et al., 2023) menjelaskan bahwa kebijakan dividen memperlemah profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat terjadi karena perusahaan tidak konsisten dalam membagikan dividen, dividen yang dibayarkan relatif kecil, atau investor lebih menitikberatkan pada kemampuan perusahaan mengelola laba daripada besaran dividen yang dibagikan. Dalam perspektif *Signaling Theory*, lemahnya fungsi dividen sebagai sinyal menunjukkan bahwa pasar lebih mengandalkan profitabilitas sebagai indikator utama kualitas dan kinerja masa depan perusahaan, sehingga dividen tidak mampu memperkuat persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Akibatnya, profitabilitas tetap menjadi faktor yang dominan tanpa dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Secara praktis, temuan ini mengimplikasikan bahwa manajemen perlu meningkatkan konsistensi dan kejelasan kebijakan dividen apabila ingin menjadikannya sebagai alat komunikasi yang efektif kepada investor. Bagi regulator, hasil ini menekankan pentingnya transparansi dalam pelaporan dividen agar pasar dapat mengevaluasi sinyal perusahaan secara lebih tepat.

Struktur modal dan profitabilitas, bersama keputusan investasi serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Nurhidayah et al., 2024; Putri et al., 2021; Saputri et al., 2024) yang menekankan bahwa kombinasi keputusan pendanaan, kemampuan menghasilkan laba, serta kebijakan investasi dan dividen membentuk sinyal yang lebih lengkap bagi investor. Dalam kerangka *Signaling Theory*, pengaruh simultan ini menunjukkan bahwa pasar menilai keseluruhan sinyal yang dikirimkan manajemen baik melalui struktur modal, profitabilitas, maupun keputusan investasi dan dividen sebagai indikator prospek perusahaan. Secara praktis, temuan ini mengimplikasikan bahwa manajemen perlu mengelola seluruh aspek keuangan secara terpadu agar sinyal yang dihasilkan konsisten, sementara regulator perlu memastikan transparansi

informasi agar investor dapat menilai kualitas sinyal tersebut secara akurat.

Struktur modal dan profitabilitas dengan keputusan investasi serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 68%. Nilai koefisien determinasi ini mencerminkan pengaruh yang kuat dan sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya (Nurhidayah et al., 2024) yang menemukan bahwa kombinasi keputusan pendanaan, kemampuan menghasilkan laba, dan kebijakan manajerial dapat membentuk sinyal yang komprehensif bagi investor. Namun, perbedaan tingkat pengaruh di beberapa studi seperti (Putri et al., 2021; Saputri et al., 2024) dapat disebabkan oleh karakteristik industri, konsistensi kebijakan dividen, atau efektivitas keputusan investasi pada masing-masing perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory*, kontribusi 68% ini menunjukkan bahwa pasar merespons sinyal yang dikirimkan melalui struktur modal yang dikelola secara hati-hati, profitabilitas yang terjaga, serta keputusan investasi dan dividen yang dipandang relevan terhadap prospek perusahaan. Secara praktis, temuan ini menegaskan bahwa manajemen perlu mengintegrasikan seluruh aspek keuangan tersebut agar sinyal yang diterima investor konsisten dan kredibel. Bagi regulator, hasil ini menekankan pentingnya peningkatan transparansi dan kualitas pengungkapan informasi agar investor dapat menilai sinyal perusahaan secara lebih tepat.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor IDX Bisnis-27 yang terdaftar di BEI periode 2022–2024 menggunakan sampel purposive sampling. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi memperkuat pengaruh struktur modal maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak memperkuat pengaruh struktur modal maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara teoretis, temuan ini berkontribusi pada literatur dengan menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat menjadi sinyal yang kuat dalam kerangka *Signaling Theory*, sementara kebijakan dividen tidak selalu efektif sebagai penyampai sinyal. Hasil ini menegaskan bahwa efektivitas sinyal keuangan sangat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan respons pasar.

Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen dan regulator, terutama dalam konteks kebijakan pajak korporasi. Struktur modal yang berpengaruh positif menunjukkan bahwa pemanfaatan utang secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield*, sehingga manajemen perlu mempertimbangkan efisiensi pajak dalam menetapkan kebijakan pendanaan. Regulator juga dapat mengevaluasi kebijakan perpajakan agar lebih mendukung struktur modal yang sehat dan berkelanjutan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menambahkan variabel seperti Good Corporate Governance (GCG), ukuran perusahaan, atau struktur kepemilikan, serta memperluas objek penelitian ke sektor lain dengan periode observasi yang lebih panjang agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif dan dapat digeneralisasi dengan lebih baik.

REFERENSI

- Afolabi, C. S., Ogunleye, J. K., Akinleye, B. O., Odetayo, T. A., & Oladeji, F. O. (2025). Exploring the Effect of Capital Structure on Firm Value in Information and Communication Technology Listed on the Nigeria Exchange Group (Ngx). *International Journal of Research and Innovation In Social Science (IJRISS)*, IX(III), 4188–4201. <https://doi.org/10.47772/IJRISS>
- Ahmad, H., Muslim, M., & Syahrah, N. (2022). Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 26(1), 127–143. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i1.821>
- Ahmed, A. M., Sharif, N. A., Ali, M. N., & Hågen, I. (2023). Effect of Firm Size on the Association between Capital Structure and Profitability. *Sustainability (Switzerland)*, 15(14), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su151411196>
- Ahmed, F., Ur, M., Mudassir, H., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing

- companies. *Heliyon*, 10(3), e24677. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Akhmadi, A., & Januarsi, Y. (2021). Profitability and Firm Value : Does Dividend Policy Matter for Indonesian Sustainable and Responsible Investment. *Economies*, 9(163). <https://doi.org/10.3390/economies9040163>
- Akwaa-sekyi, E. K., Nuako, N., Kelvin, Lord, & Atisu, K. (2024). CORPORATE GOVERNANCE DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE : EVIDENCE FROM MANUFACTURING FIRMS ON THE GHANA STOCK EXCHANGE. 21(3), 8–19. <https://doi.org/10.22495/cocv21i3art1>
- Alfianita, A., & Santosa, P. W. (2022). Effect of Dividend Policy, Capital Structure, Profitability, and Growth on Firm Value. *Journal of Accounting, Management, and Economics Research (JAMER)*, 1(1), 1–18. <https://doi.org/10.33476/jamer.v1i1.3>
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19 : Evidence from the G-12 countries. *Finance Research Letters*, 46(PB), 102493. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493>
- Alkaraan, F., Elmarzouky, M., Hussainey, K., Venkatesh, V. G., & Elmarzouky, M. (2024). Technological Forecasting & Social Change Sustainable strategic investment decision-making practices in UK companies : The influence of governance mechanisms on synergy between industry 4 . 0 and circular economy. *Technological Forecasting & Social Change*, 187(July 2022), 122187. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122187>
- Angela, A., Hidayat, V. S., & Eunike, E. (2023). WORKING CAPITAL MANAGEMENT , FREE CASH FLOW , PROFITABILITY AND FIRM VALUE. *Jurnal Proaksi*, 10(2), 172–181. <https://doi.org/10.32534/jpk.v10i2.3980>
- Anjani, A. S., & Badjuri, A. (2024). Dividend Policy As Moderating The Effect Of Capital Structure, Profitability And Leverage On Firm Value. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(1), 587–596. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(S2), S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- BENDOZANE, A., FTOUH, E. M., & MALAININE, C. (2024). *Voluntary Financial Communication : An Analysis in Light of Market Efficiency , Signaling , and Agency Theories* . 03, 723–745. www.africanscientificjournal.com
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Choi, J., & Park, H. (2022). *Tax Avoidance , Tax Risk , and Corporate Governance : Evidence from Korea*. <https://doi.org/doi/10.3390/su14010469>
- Darmawansyah, I., & Jibrail, A. (2025). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Integrative Perspectives of Social and Science Journal (IPSSJ)*, 2(1), 1033–1041. <https://doi.org/10.23960/jak.v27i1.339>
- Endrajati, N. P., & Anggraeni. (2025). Profitability Determinants of Islamic Banks in Indonesia : The Role of Foreign Ownership. *Jurnal Ekonomi UNTAR*, 30(02), 335–357. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24912/je.v30i2.3136>
- Fadilah, I. K., Setiyono, W. P., & Sriyono. (2024). The Effect of Financial Performance and Capital Structure on Company Value With Company Size as a Moderation Variable. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(5), 2597–5234. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i241191>
- Fatima, N., Shaik, A. R., & Tripathy, S. (2023). Firm Value and Profitability of Saudi Arabian Companies Listed on Tadawul: Moderating Role of Capital Structure. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 18(5), 1515–1521. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.180522>
- Fitriana, A. (2024). *Buku ajar analisis laporan keuangan* (R. R. Hasibuan (ed.)). CV. Malik Rizki Amanah.
- Ghuri, E., & Zulfikar. (2024). INVESTMENT DECISIONS AS A MODERATOR IN CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE, PROFITABILITY, AND FIRM VALUE. *Indonesian*

- Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 7(3), 8679–8700. <https://doi.org/10.31538/ijse.v7i3.6806>
- Goh, T. S. (2024). Financial Finance. In *International Journal of Theoretical and Applied Finance*. <https://doi.org/10.1142/S0219024924500110>
- Ichwanudin, W., Mulyani, A. S., Nufus, H., & Anwar, C. J. (2025). Improving firm value : The role of profitability-liquidity trade-off 2 . Literature Review and Hypothesis Development. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 21(1), 112–121. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v21i1.2112>
- Imam, R. S., Mustapha, L. O., & Irom, M. I. (2024). *Ownership Structure and Firm Value of Industrial Goods Companies in Nigeria : Moderated by Audit Quality. VIII(2454)*, 2826–2837. <https://doi.org/10.47772/IJRISS>
- Intara, P., & Suwansin, N. (2024). Intangible assets , firm value , and performance : does intangible-intensive matter ? *Cogent Economics & Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2375341>
- Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making : A Mediation Analysis of Risk Perception. *Risks*, 11(72), 1–22.
- Nabilatuttaqiyya, & Anwar, M. (2024). The Effect of Capital Structure and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in Property and Real Estate Companies Listed on the IDX. *International Journal of Social Science and Education Research Studies*, 04(07), 714–723. <https://doi.org/10.55677/ijssers/v04i7y2024-07>
- Nguyen, P., Tran, L., Nguyen, H. B., Ho, T. P., Duong, Q., & Tran, T. (2023). Unlocking the potential of open innovation through understanding the interrelationship among key determinants of FDI attractiveness. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(1), 100021. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100021>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)* (Kodri (ed.)). Cv. Adanu Abimata. <http://www.penerbitadab.id>
- Nurdin, E., Awaluddin, I., Abdullah, M., Asni, N., & Sari, I. M. (2025). Capital structure as a determinant of firm value: A moderation analysis of firm size. *Edehweis Applied Science and Technology*, 9(5), 3240–3248. <https://doi.org/10.5937/oditor1701080m>
- Nurhidayah, N., Purwidiyanti, W., Miftahuddin, M. A., & Handayani, E. (2024). The Influence of Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value in the LQ45 Index from 2017–2021. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting Volume*, 24(11), 547–558. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-204-0_76
- Putri, E. Y., Yeni, F., & Sanjaya, S. (2021). Pengaruh Manajemen Laba, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 6(3), 97–103. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v6i3.129>
- Rahmawati, A., & Sistafiani, D. (2024). Dividend policy , profitability , institutional ownership , firm size , corporate social responsibility on firm value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 6(3), 1–11. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Sanusi, F., Fuspawita, N., & Januarsi, Y. (2022). Proceedings of the International Colloquium on Business and Economics (ICBE 2022). In *Proceedings of the International Colloquium on Business and Economics (ICBE 2022)* (Vol. 2). Atlantis Press International BV. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-066-4>
- Saputri, E. D., Hariyanto, E., Santoso, S. B., & Kusbandiyah, A. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ecogen*, 7(2), 253–264. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v7i2.15873>
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). *Kumpulan Teori Akuntansi* (Irdha Yuniyanto (ed.)). Yayasan Prima Agus Teknik.
- Susanti, N., Ichsani, S., & Muhlis, T. I. (2023). The Effect of Dividend Policy as a Moderation Variable on the Effect of Debt Policy and Profitability on Company Value. *International Journal of Science and Society*, 5(5), 668–675. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i51323>
- Tyas, C. D. N., & Prastiwi, A. (2025). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan

- ESG Performance sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2), 946–954. <https://doi.org/10.32832/inovator.v9i2.3424>
- Valencia, H. L., & Susanto, L. (2024). Pengaruh Profitability Dan Firm Size Terhadap Firm Value Dengan Mediasi Capital Structure. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(1), 258–268. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28710>
- Werigbelegha, P., Ph, D., & Elizabeth, O. D. (2022). SHAREHOLDERS ' WEALTH MAXIMISATION AND DEPOSIT BANKS ' PERFORMANCE IN NIGERIA. *Contemporary Journal of Banking and Finance*, 2(6), 1–8. www.cirdjournal.com/index.php/cjbf/index
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating ARTICLE INFO ABSTRACT. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i3.50744>
- Yuswandani, A. E., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2023). The Effect Of Capital Structure, Profitability and Liquidity on Firm Value With Dividend Policy As A Moderating Variable. *Sentralisasi*, 12(2), 1–13. <https://doi.org/10.33506/sl.v12i2.2156>