

The Effect Of Capital Structure And Dividend Policy On Firm Value With Profitability As A Moderating Variable In Property And Real Estate Companies

Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate

Triyanita ¹⁾; Herman Paleni ²⁾; Yulpa Rabeta ³⁾

^{1,2,3)} Management Program, Bina Insan University, Lubuk Linggau, South Sumatra, 31626, Indonesia

Email: triyanita1305@gmail.com

ARTICLE HISTORY

Received [27 Maret 2026]

Revised [05 Mei 2026]

Accepted [08 Mei 2026]

KEYWORDS

Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Profitabilitas .

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran profitabilitas sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pemilihan model melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, sehingga diperoleh model terbaik yaitu Random Effect Model (REM). Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F, koefisien determinasi (R^2), serta Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, secara parsial struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi yang rendah mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain di luar model yang memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, hasil uji moderasi menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal maupun kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengandalkan sumber pendanaan internal, serta Signalling Theory yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Namun demikian, efektivitas kebijakan keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat bergantung pada faktor kontekstual dan karakteristik perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain serta menggunakan pendekatan metodologis yang lebih komprehensif.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of capital structure and dividend policy on firm value, as well as to examine the role of profitability as a moderating variable. This research employs a quantitative approach using secondary data in the form of corporate financial statements obtained from the Indonesia Stock Exchange. The analytical method used is panel data regression, with model selection conducted through the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier (LM) test, resulting in the Random Effect Model (REM) as the most appropriate model. Hypothesis testing is carried out using the t-test, F-test, coefficient of determination (R^2), and Moderated Regression Analysis (MRA). The results indicate that partially, capital structure does not have a significant effect on firm value, while dividend policy has a significant effect on firm value. Simultaneously, capital structure and dividend policy do not have a significant effect on firm value. The low coefficient of determination suggests that other factors outside the model influence firm value. Furthermore, the moderation test results show that profitability is not able to moderate the effect of capital structure and dividend policy on firm value. These findings support the Pecking Order Theory, which states that firms tend to rely more on internal financing sources, as well as the Signalling Theory, which explains that dividend policy can serve as a positive signal to investors. However, the effectiveness of financial policies in increasing firm value largely depends on contextual factors and firm characteristics. Therefore, future research is recommended to include additional variables and apply more comprehensive methodological approaches.

PENDAHULUAN

Struktur modal (DER) dan praktik kebijakan dividen (DPR) merupakan variabel kunci yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan (PBV) dalam sektor properti dan real estate di BEI. Beragam literatur empiris menunjukkan bahwa, DER dan DPR memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV, meskipun arah pengaruhnya sering bersifat kontekstual tergantung pada industri, periode, dan ukuran sampel (Buchari, 2021; Fajaryani & Suryani, 2018; Kamila & Nurmatias, 2022; Kosali, 2022; Mulia & Setyawan, 2022; Nurmatias, 2020; Septiyani et al., 2020; Yanti & Abundanti, 2019). Hal ini menunjukkan pentingnya analisis dalam memahami dinamika nilai perusahaan.

Secara teoretis, struktur modal mencerminkan keputusan pendanaan perusahaan antara utang dan ekuitas yang berdampak langsung pada nilai perusahaan. DER yang optimal dapat menciptakan efisiensi biaya modal dan meningkatkan kepercayaan investor. Namun, ketidakseimbangan dalam penggunaan utang dapat menimbulkan risiko keuangan yang signifikan dan menurunkan nilai perusahaan di pasar (Buchari, 2021; Fajaryani & Suryani, 2018). Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal menjadi aspek strategis dalam pengambilan keputusan keuangan. Leverage memiliki peran ganda dalam menentukan nilai perusahaan. Pada tingkat optimal, penggunaan utang dapat meningkatkan PBV melalui manfaat pajak dan sinyal pelaksanaan strategi ekspansi perusahaan. Namun, leverage yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan serta volatilitas laba yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Buchari, 2021; Fajaryani & Suryani, 2018; Hendrianto, 2018; Nurmatias, 2020; Septiyani et al., 2020). Dengan demikian, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara risiko dan manfaat penggunaan utang.

Profitabilitas yang diprosikan dengan ROE berfungsi sebagai indikator utama kinerja keuangan perusahaan serta faktor yang dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan daya tarik investor, meskipun beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam (Andriyani & Dwirandra, 2023; Anggraini et al., 2021; Basri, 2020; Megamawarni & Pratiwi, 2021; Nurmatias, 2020). Hal ini mengindikasikan adanya hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam perspektif empiris, profitabilitas tidak hanya berpengaruh langsung terhadap PBV, tetapi juga berperan sebagai variabel intervening atau moderasi dalam hubungan keuangan perusahaan. ROE dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh DER terhadap PBV tergantung pada kondisi keuangan dan strategi perusahaan (Anggraini et al., 2021; Nurmatias, 2020; Yanti & Abundanti, 2019). Oleh karena itu, analisis yang melibatkan profitabilitas menjadi penting untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

Nilai perusahaan (PBV) dipandang sebagai hasil dari interaksi antara kinerja keuangan, struktur modal, dan kebijakan dividen. Banyak studi menemukan bahwa PBV dipengaruhi secara simultan oleh DER, ROE, dan DPR, meskipun signifikansi dan arah efeknya bervariasi antar studi dan periode penelitian (Anggraini et al., 2021; Buchari, 2021; Kamila & Nurmatias, 2022; Kosali, 2022; Nurmatias, 2020; E. Putri & Colline, 2021; Septiyani et al., 2020). Variasi ini mencerminkan heterogenitas kondisi pasar dan karakteristik perusahaan. Dalam sektor properti dan real estate di BEI, hubungan antara DER dan PBV tidak selalu bersifat langsung. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa, DER dapat memengaruhi ROE, yang selanjutnya berdampak pada PBV, sehingga terdapat mekanisme mediasi dalam hubungan tersebut (Fajaryani & Suryani, 2018; Nurmatias, 2020; Septiyani et al., 2020). Temuan ini menegaskan pentingnya pendekatan model struktural dalam menganalisis hubungan antar variabel keuangan.

Kebijakan dividen (DPR) juga menjadi faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan karena berfungsi sebagai sinyal informasi bagi investor terkait stabilitas arus kas dan prospek perusahaan di masa depan. DPR yang tinggi umumnya diasosiasikan dengan peningkatan kepercayaan investor dan kenaikan PBV (Fajaryani & Suryani, 2018; Kamila & Nurmatias, 2022; Misrofingah & Ginting, 2022; Rimawan et al., 2023; Yanti & Abundanti, 2019). Namun, kebijakan dividen yang rendah tidak selalu berdampak negatif jika perusahaan memiliki strategi pertumbuhan yang kuat. Pada sektor properti dan real estate, perusahaan sering menghadapi kebutuhan pendanaan proyek jangka panjang yang besar, sehingga cenderung menahan laba untuk reinvestasi. Kondisi ini menyebabkan hubungan antara DPR dan PBV menjadi tidak selalu positif, bahkan dapat bersifat negatif (Fajaryani & Suryani, 2018; Kamila & Nurmatias, 2022; Misrofingah & Ginting, 2022; Rimawan et al., 2023; Yanti & Abundanti, 2019). Oleh karena itu, kebijakan dividen harus dianalisis dalam konteks strategi investasi perusahaan.

Secara konseptual, integrasi antara DER, ROE, dan DPR dalam kerangka teori keuangan seperti trade-off theory menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dioptimalkan melalui kombinasi kebijakan yang tepat. DER yang optimal, ROE yang tinggi, dan DPR yang sesuai dengan kondisi perusahaan akan meningkatkan PBV secara simultan (Anggraini et al., 2021; Buchari, 2021; Fajaryani & Suryani, 2018; Kamila & Nurmatias, 2022; Kosali, 2022; Nurmatias, 2020; Rimawan et al., 2023). Hal ini menegaskan pentingnya pendekatan integratif dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

LANDASAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sering dipandang sebagai cerminan kesejahteraan pemegang saham dan kinerja pasar yang direfleksikan melalui harga saham. Peningkatan harga saham berkorelasi dengan peningkatan persepsi nilai perusahaan di mata investor serta ekspektasi terhadap prospek masa depan (Alawiyah et al., 2021; Efpriati & Sumarni, 2024; K. Y. Simanjuntak & Hasibuan, 2023). Perspektif ini

menegaskan bahwa, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja historis, tetapi juga oleh ekspektasi masa depan (Putra et al., 2019; Saputra et al., 2022; K. Y. Simanjuntak & Hasibuan, 2023).

Lebih lanjut, investor menggunakan berbagai sinyal keuangan dalam menilai prospek perusahaan, termasuk kebijakan dividen dan keputusan keuangan lainnya. Sinyal tersebut memengaruhi persepsi risiko dan imbal hasil yang diharapkan, sehingga berdampak pada harga saham dan nilai perusahaan (K. Y. Simanjuntak & Hasibuan, 2023). Dengan demikian, nilai perusahaan dapat dipahami sebagai hasil dari interpretasi pasar terhadap informasi yang disampaikan oleh manajemen. Dalam kerangka teoretis, signaling theory menjelaskan bagaimana variabel keuangan seperti profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen memberikan sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif terhadap arus kas masa depan, sehingga meningkatkan minat investor dan nilai perusahaan (Alfero et al., 2022; Saputra et al., 2022; Septiana & Handayani, 2024; K. Y. Simanjuntak & Hasibuan, 2023). Namun, efektivitas sinyal tersebut dapat bervariasi tergantung perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi utang dan ekuitas jangka panjang dalam membiayai perusahaan, yang mencerminkan keseimbangan antara sumber pendanaan dan tujuan memaksimalkan nilai pemegang saham. Konsep ini berakar pada teori trade-off yang menekankan keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang dalam struktur pembiayaan perusahaan (Amelya & Dermawan, 2024; Natasha & Surjadi, 2024). Dengan demikian, kebijakan struktur modal menjadi instrumen strategis dalam menentukan efisiensi keuangan dan keberlanjutan perusahaan. Secara empiris, struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan seperti struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Studi menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki hubungan kausal terhadap rasio utang terhadap ekuitas (D/E) dalam berbagai model analisis. Pendekatan ini umumnya diuji menggunakan metode regresi untuk mengidentifikasi kontribusi masing-masing variabel terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis perusahaan terkait proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk pendanaan masa depan. Kebijakan ini memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas imbal hasil dan prospek perusahaan, sehingga berdampak langsung pada nilai perusahaan melalui mekanisme sinyal dan kepercayaan pasar (Bahrun et al., 2020; Rofi'i, 2023; Safii et al., 2024). Oleh karena itu, kebijakan dividen sering dijadikan indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam literatur empiris, pembayaran dividen yang stabil dan konsisten sering dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan karena mencerminkan risiko yang lebih rendah dan kesehatan keuangan yang baik. Investor cenderung merespons positif perusahaan yang mampu menjaga stabilitas dividen, sehingga meningkatkan permintaan saham dan harga pasar (Angelina et al., 2023; Butar-Butar & Stefy, 2023; Kusumarini & Abundanti, 2024; Serly & Yukie, 2022). Hal ini menunjukkan bahwa, dividen memiliki fungsi informasional yang kuat dalam pasar modal. Salah satu faktor utama yang memengaruhi kebijakan dividen adalah kebutuhan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan peluang investasi tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi, sehingga rasio pembayaran dividen menjadi lebih rendah. Temuan ini didukung oleh berbagai studi yang menunjukkan adanya trade-off antara pembagian dividen dan kebutuhan investasi, meskipun hasilnya dapat bervariasi antar sektor dan periode penelitian (Bahrun et al., 2020; Sirait et al., 2021). Likuiditas juga menjadi determinan penting dalam kebijakan dividen karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan menyediakan kas untuk pembayaran dividen. Beberapa penelitian menunjukkan hubungan positif antara likuiditas dan kebijakan dividen, namun terdapat pula temuan yang menunjukkan hubungan tidak signifikan tergantung pada kondisi perusahaan dan lingkungan bisnis (Mulyani & Hastuti, 2024; Rofi'i, 2023; Serly & Yukie, 2022; Silaban & Hersugondo, 2021)

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset dan modal secara efisien. Konsep ini menjadi dasar dalam menilai kinerja operasional dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang ((Hendra, 2024). Dalam literatur keuangan, profitabilitas juga berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan, sehingga memiliki keterkaitan erat dengan keputusan pendanaan dan struktur modal perusahaan. Berbagai studi menunjukkan bahwa profitabilitas dipengaruhi oleh sejumlah faktor internal, seperti struktur modal, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan modal kerja. Variabel-variabel

ini mencerminkan dinamika operasional dan strategi keuangan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba (Juanda, 2022; Ramadhan & Indrabudiman, 2024). Kerangka ini sejalan dengan teori *trade-off* dan *pecking order* yang menjelaskan preferensi perusahaan dalam memilih sumber pendanaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari sumber resmi seperti Bursa Efek Indonesia dan publikasi terkait. Populasi dalam penelitian ini yaitu terdiri dari 92 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Adapun Pengambilan sampel berdasarkan kriteria perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dan harga saham lengkap berturut-turut 2020-2024, sehingga diperoleh sebanyak 9 perusahaan. Penggunaan data panel dipilih karena mampu menggabungkan dimensi *time series* dan *cross-section* sehingga meningkatkan jumlah observasi serta kekayaan informasi empiris. Pendekatan ini juga digunakan dalam penelitian keuangan berbasis data sekunder. Analisis data diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian, seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai distribusi data sebelum dilakukan analisis inferensial. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan regresi data panel sebagai teknik analisis utama dengan mempertimbangkan tiga model estimasi, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Untuk memastikan validitas model, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Selain itu, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk pengaruh parsial, uji F untuk pengaruh simultan, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Jika terdapat variabel moderasi, digunakan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji interaksi antar variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2
<i>Mean</i>	40.81149	0.551791	-0.381722
<i>Median</i>	1.712000	0.416690	-0.193009
<i>Maximum</i>	580.0000	1.743054	-0.000333
<i>Minimum</i>	0.000000	0.085656	-1.644041
<i>Std. Dev.</i>	130.0375	0.435594	0.383388
<i>Skewness</i>	3.197866	1.175541	-1.580154
<i>Kurtosis</i>	11.87081	3.352766	4.813362
<i>Jarque-Bera</i>	224.2438	10.59755	24.89218
<i>Probability</i>	0.000000	0.004998	0.000004
<i>Sum</i>	1836.517	24.83060	-17.17750
<i>Sum Sq. Dev.</i>	744029.3	8.348663	6.467415
<i>Observations</i>	45	45	45

Data sekunder diolah, tahun 2026

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa, terdapat 45 observasi atau jumlah data untuk setiap variabel. Jumlah total ini didapat dari 9 sampel yang merupakan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun terakhir, yaitu dari tahun 2020 hingga 2024.

Tabel 2 Hasil Uji Chow

<i>Redundant Fixed Effects Tests</i>			
<i>Equation: Untitled</i>			
<i>Test cross-section fixed effects</i>			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	11.338757	(8,34)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	58.483393	8	0.0000

Data sekunder diolah, tahun 2026

Hasil pengujian pada Tabel 2 menunjukkan bahwa, nilai probabilitas *cross-section chi-square* sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa model yang lebih sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM), karena mampu menangkap perbedaan karakteristik antar unit cross-section secara lebih baik.

Tabel 3 Hasil Uji Hausman

<i>Correlated Random Effects - Hausman Test</i>			
<i>Equation: Untitled</i>			
<i>Test cross-section random effects</i>			
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	0.262806	2	0.8769

Data sekunder diolah, tahun 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,8769 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, H0 diterima dan H1 ditolak, yang berarti bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan individual antar unit cross-section tidak berkorelasi dengan variabel independen dalam model.

Tabel 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	38.19535 (0.0000)	1.437625 (0.2305)	39.63297 (0.0000)
<i>Honda</i>	6.180238 (0.0000)	-1.199010 (0.8847)	3.522260 (0.0002)
<i>King-Wu</i>	6.180238 (0.0000)	-1.199010 (0.8847)	2.589175 (0.0048)
<i>Standardized Honda</i>	7.299684 (0.0000)	-1.002654 (0.8420)	1.386599 (0.0828)
<i>Standardized King-Wu</i>	7.299684 (0.0000)	-1.002654 (0.8420)	0.398140 (0.3453)
<i>Gourieroux, et al.</i>	--	--	38.19535 (0.0000)

Data sekunder diolah, tahun 2026

Hasil pada Tabel 4 menunjukkan bahwa, nilai probabilitas uji Breusch-Pagan pada *cross-section* sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect Model* (REM) lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) dalam menjelaskan variasi data panel.

Tabel 5 Kesimpulan Pemilihan Model Regresi Data Panel

No	Uji	Pengujian	Model Terpilih
1	Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
2	Uji Hausman	FEM vs REM	REM
3	Uji <i>Lagrange Multiplier</i> (LM)	REM vs CEM	REM

Data sekunder diolah, tahun 2026

Secara keseluruhan, hasil ketiga pengujian tersebut dirangkum pada Tabel 6 yang menunjukkan bahwa Uji Chow memilih FEM, sedangkan Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier (LM) secara konsisten mengarah pada pemilihan REM. Perbedaan hasil pada Uji Chow dibandingkan dua uji lainnya merupakan hal yang umum dalam analisis data panel, sehingga keputusan akhir ditentukan berdasarkan kombinasi hasil pengujian yang paling robust.

Berdasarkan keseluruhan tahapan pengujian pemilihan model regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa Random Effect Model (REM) merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Pemilihan REM didasarkan pada hasil Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier yang menunjukkan keunggulan model tersebut dalam menangkap variasi data tanpa adanya korelasi antara efek individual dan variabel independen, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien dan konsisten.

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1	0.467473
X2	0.467473	1

Data sekunder diolah, tahun 2026

Berdasarkan hasil pada Tabel 6, diketahui bahwa nilai korelasi antara variabel X1 dan X2 sebesar 0,467473, yang berada di bawah ambang batas 0,80. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model, sehingga variabel independen layak digunakan dalam analisis regresi.

Tabel 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity Test: White</i>			
<i>Null hypothesis: Homoskedasticity</i>			
<i>F-statistic</i>	0.430293	<i>Prob. F(5,39)</i>	0.8247
<i>Obs*R-squared</i>	2.352675	<i>Prob. Chi-Square(5)</i>	0.7985
<i>Scaled explained SS</i>	10.56941	<i>Prob. Chi-Square(5)</i>	0.0606

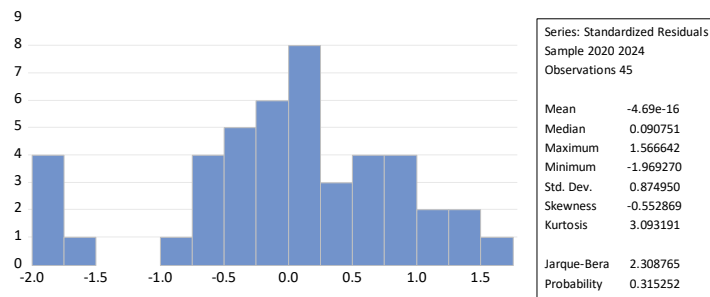
Data sekunder diolah, tahun 2026

Hasil pengujian pada Tabel 7 menunjukkan bahwa, nilai probabilitas *ObsR-squared** sebesar 0,7985 lebih besar dari 0,05, sehingga H_0 diterima. Selain itu, nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,8247 dan *scaled explained SS* sebesar 0,0606 juga lebih besar dari 0,05, yang semakin memperkuat bahwa model tidak mengalami heteroskedastisitas..

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian ini menggunakan metode Jarque-Bera (JB) dengan kriteria bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan distribusi normal (Ghozali & Ratmono, 2020).

Gambar 1 Hasil Uji Normalitas



Data sekunder diolah, tahun 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada Gambar 1, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,315252 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal. Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi dasar yang diperlukan, yaitu tidak terjadi multikolinearitas, tidak terdapat heteroskedastisitas, dan residual berdistribusi normal. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan dapat dikatakan layak dan dapat dilanjutkan ke tahap analisis inferensial untuk pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh Struktur Modal (X_1) dan Kebijakan Dividen (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Estimasi dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 13. Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh persamaan regresi: $Y = 67.36856 - 35.91411X_1 + 17.66164X_2$. Persamaan ini menunjukkan bahwa konstanta sebesar 67.36856 merepresentasikan nilai perusahaan ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Koefisien regresi Struktur Modal (X_1) sebesar -35.91411 menunjukkan arah hubungan negatif, yang berarti peningkatan struktur modal cenderung menurunkan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel lain konstan. Sementara itu, koefisien Kebijakan Dividen (X_2) sebesar 17.66164 menunjukkan hubungan positif, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kebijakan dividen akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, ceteris paribus.

Tabel 8 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	67.36856	47.79138	1.409638	0.2314
X1	-35.91411	16.61224	-2.161907	0.0967
X2	17.66164	4.764199	3.707158	0.0207

Hasil menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (X_1) memiliki nilai t-hitung sebesar -2.161907 dengan probabilitas 0.0967 ($>0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan tidak dapat diterima. Sebaliknya, variabel Kebijakan Dividen (X_2) memiliki nilai t-hitung sebesar 3.707158 dengan probabilitas 0.0207 ($<0,05$), yang menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan kebijakan dividen mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Uji F (Simultan) Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian secara simultan menggunakan uji F menunjukkan nilai F-hitung sebesar 0.186540, seperti terlihat di tabel. 9, dengan probabilitas 0.830509 ($>0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama Struktur Modal dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan belum mampu menjelaskan pengaruh simultan kedua variabel independen terhadap variabel dependen secara kuat.

Tabel 9 Hasil Uji Simultan (Uji F)

	Weighted Statistics		
<i>R-squared</i>	0.008805	<i>Mean dependent var</i>	10.66293
<i>Adjusted R-squared</i>	-0.038395	<i>S.D. dependent var</i>	73.30248
<i>S.E. of regression</i>	74.69645	<i>Sum squared resid</i>	234341.5
<i>F-statistic</i>	0.186540	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.377419
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.830509		

Data sekunder diolah, tahun 2026

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.008805 seperti terlihat di tabel. 9, menunjukkan bahwa hanya 0,88% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel Struktur Modal dan Kebijakan Dividen, sedangkan sisanya sebesar 99,12% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai Adjusted R^2 yang negatif (-0.038395) semakin menegaskan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen masih sangat terbatas.

Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

	Weighted Statistics		
<i>R-squared</i>	0.008805	<i>Mean dependent var</i>	10.66293
<i>Adjusted R-squared</i>	-0.038395	<i>S.D. dependent var</i>	73.30248
<i>S.E. of regression</i>	74.69645	<i>Sum squared resid</i>	234341.5
<i>F-statistic</i>	0.186540	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.377419
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.830509		
	Unweighted Statistics		
<i>R-squared</i>	0.017464	<i>Mean dependent var</i>	40.81149
<i>Sum squared resid</i>	731035.2	<i>Durbin-Watson stat</i>	0.441547

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) dilakukan untuk mengetahui peran profitabilitas sebagai variabel moderasi. Hasil dari tabel. 10, menunjukkan bahwa interaksi antara Struktur Modal dan Profitabilitas ($X1_M$) memiliki koefisien negatif sebesar -118.4849 dengan probabilitas 0.8864 ($>0,05$), sehingga tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Tabel 11 Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.06102	97.10307	0.309578	0.7584
X1	-13.78856	108.5438	-0.127032	0.8995
M	243.5545	644.6813	0.377791	0.7075
$X1_M$	-118.4849	824.3006	-0.143740	0.8864

Hasil MRA pada interaksi antara Kebijakan Dividen dan Profitabilitas ($X2_M$) dari tabel 11, juga menunjukkan koefisien positif sebesar 53.59482 dengan probabilitas 0.9207 ($>0,05$), yang berarti tidak signifikan. Dengan demikian, profitabilitas tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, meskipun arah hubungan yang ditunjukkan bersifat positif.

Tabel 12 Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.99105	66.18272	0.317168	0.7527
X2	13.15724	83.09126	0.158347	0.8750
M	278.2540	522.2094	0.532840	0.5970
X2_M	53.59482	534.8125	0.100212	0.9207

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa, Debt to Equity Ratio (DER) tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV). Temuan ini mengindikasikan adanya inkonsistensi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dalam berbagai konteks penelitian. Perbedaan hasil tersebut umumnya disebabkan oleh variasi sektor industri, karakteristik perusahaan, ukuran sampel, periode observasi, serta pendekatan metodologis yang digunakan, seperti regresi linier berganda, Structural Equation Modeling (SEM), maupun regresi data panel (Juanda, 2022; Kathleen, 2022).

Dalam perspektif Pecking Order Theory, tidak signifikannya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebagaimana ditemukan dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh preferensi perusahaan terhadap pembiayaan internal dibandingkan eksternal. Investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, stabilitas arus kas, serta prospek pertumbuhan jangka panjang dibandingkan komposisi utang. Oleh karena itu, perubahan DER tidak selalu direspons secara positif oleh pasar apabila tidak diiringi dengan peningkatan fundamental perusahaan (Ariawan & Solikahan, 2022; Hotama & Wirama, 2023; Michellin & Wijaya, 2023).

Meskipun demikian, beberapa penelitian lain menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, khususnya pada sektor industri atau periode tertentu, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efek leverage dan tax shield. Perbedaan temuan ini sering dikaitkan dengan faktor-faktor seperti peluang investasi (Investment Opportunity Set/IOS), ukuran perusahaan, serta profitabilitas yang turut memengaruhi hubungan antara DER dan PBV (Ariawan & Solikahan, 2022; Ningsih & Putra, 2021).

Selain struktur modal, literatur juga menyoroti peran variabel lain seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi cenderung meningkatkan laba ditahan sehingga mengurangi ketergantungan pada utang, sesuai dengan Pecking Order Theory. Namun, dalam beberapa studi, profitabilitas juga ditemukan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan dan arus kas operasional. Sementara itu, ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan kemampuan akses terhadap sumber pendanaan dan stabilitas operasional (Ariawan & Solikahan, 2022; Hotama & Wirama, 2023; Michellin & Wijaya, 2023). Lebih lanjut, variabel Investment Opportunity Set (IOS) juga sering diuji sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa IOS dapat mempengaruhi arah dan kekuatan hubungan tersebut, baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal ini menjelaskan mengapa pengaruh DER terhadap nilai perusahaan tidak selalu konsisten, karena bergantung pada peluang investasi dan strategi pertumbuhan perusahaan (Michellin & Wijaya, 2023).

Implikasi praktis dari temuan penelitian ini menunjukkan bahwa, manajemen perusahaan tidak dapat hanya mengandalkan kebijakan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor lain seperti profitabilitas, stabilitas arus kas, dan strategi pertumbuhan jangka panjang perlu menjadi perhatian utama dalam pengambilan keputusan keuangan. Selain itu, perusahaan perlu menjaga fleksibilitas finansial dengan mengoptimalkan penggunaan sumber pendanaan internal sesuai dengan prinsip Pecking Order Theory. Dari perspektif investor, penilaian terhadap perusahaan tidak hanya didasarkan pada besarnya DER, tetapi lebih pada kinerja operasional dan prospek bisnis jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengomunikasikan strategi pengelolaan laba ditahan dan rencana investasi yang mampu meningkatkan kapasitas produksi serta arus kas di masa depan. Pendekatan ini diyakini lebih efektif dalam meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan dibandingkan sekadar perubahan struktur modal.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang signifikan sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap keberlanjutan laba dan prospek perusahaan sejalan dengan Signalling Theory dan Bird-in-the-Hand Theory. Kedua teori tersebut menekankan bahwa investor lebih menghargai dividen tunai karena memberikan kepastian pendapatan dibandingkan capital gain yang bersifat tidak pasti di masa depan. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang stabil dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Pratiwi et al., 2022; Sagita et al., 2023). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung dan konsisten. Beberapa studi mengungkapkan bahwa variabel moderasi seperti likuiditas (current ratio) dan struktur modal (debt to equity ratio) dapat memengaruhi hubungan tersebut. Dalam konteks tertentu, kebijakan dividen dapat menjadi tidak signifikan apabila tidak dianalisis bersama variabel moderasi yang relevan (Anindya & Muzakir, 2023; Mulia & Setyawan, 2022; Wilujeng et al., 2023).

Implikasi praktis dari temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai instrumen sinyal keuangan yang efektif dalam membangun kepercayaan pasar. Perusahaan yang mampu mempertahankan kebijakan dividen yang stabil cenderung dipersepsikan memiliki arus kas yang sehat dan prospek bisnis yang berkelanjutan. Hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong kenaikan nilai saham yang tercermin dalam price to book value (PBV) (Pratiwi et al., 2022; Sagita et al., 2023). Dalam kerangka teori sinyal, konsistensi dalam kebijakan dividen menjadi aspek penting yang perlu diperhatikan oleh manajemen. Stabilitas pembayaran dividen mencerminkan keyakinan manajemen terhadap kinerja perusahaan di masa depan, sehingga mampu memperkuat persepsi positif investor. Namun demikian, berbagai hasil empiris menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukan satu-satunya determinan nilai perusahaan, sehingga perlu dipertimbangkan bersama faktor-faktor lain seperti kondisi keuangan dan lingkungan institusional (Astuti, 2020; Sagita et al., 2023).

Lebih lanjut, literatur menunjukkan bahwa interaksi antara kebijakan dividen dengan variabel keuangan lain seperti profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), struktur modal (DER), dan ukuran perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai jalur transmisi yang menghubungkan kinerja keuangan dengan persepsi pasar, namun kekuatan pengaruhnya dapat dimediasi atau dimoderasi oleh variabel-variabel tersebut (Sagita et al., 2023; Wilujeng et al., 2023). Meskipun demikian, terdapat keterbatasan dalam penerapan teori sinyal pada praktik empiris. Asumsi bahwa kebijakan dividen sepenuhnya mencerminkan informasi internal perusahaan tidak selalu terpenuhi, mengingat adanya faktor eksternal seperti asimetri informasi, biaya transaksi, serta kebijakan perpajakan yang dapat memengaruhi keputusan investor. Oleh karena itu, interpretasi terhadap sinyal dividen perlu mempertimbangkan konteks pasar dan regulasi yang berlaku (Rinaldi & Indrayani, 2024).

Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dari perspektif Signalling Theory, kebijakan keuangan tidak selalu mampu mengubah persepsi pasar terhadap nilai perusahaan apabila informasi yang disampaikan belum cukup untuk mengurangi asimetri informasi. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas sinyal yang dihasilkan dari kebijakan keuangan sangat bergantung pada kualitas, konsistensi, dan kelengkapan informasi yang diterima investor. Dengan demikian, meskipun kebijakan seperti struktur modal dan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal, dampaknya terhadap nilai perusahaan dapat menjadi lemah apabila tidak didukung oleh kredibilitas informasi yang memadai. Dalam kerangka *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung lebih mengutamakan sumber pendanaan internal dibandingkan eksternal. Implikasi dari teori ini adalah bahwa kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen tidak selalu menjadi fokus utama bagi investor, terutama ketika perusahaan mampu menunjukkan stabilitas arus kas dan profitabilitas yang baik. Oleh karena itu, dalam kondisi tertentu, perubahan pada kebijakan keuangan tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan karena investor lebih memperhatikan fundamental internal perusahaan (Selly et al., 2024).

Perbandingan dengan studi empiris di berbagai negara menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan bersifat kontekstual. Beberapa penelitian menemukan pengaruh yang signifikan, sementara yang lain menunjukkan hasil yang lemah atau tidak signifikan. Variasi ini dipengaruhi oleh perbedaan akses pasar modal, biaya pendanaan, serta preferensi investor di masing-masing negara atau sektor industri (Ishak et al., 2024; Malik & Kashiramka, 2025). Dengan demikian, hasil penelitian yang tidak signifikan tetap relevan dalam menjelaskan kompleksitas hubungan antar variabel keuangan. Literatur terkini juga menunjukkan bahwa, faktor non-keuangan, seperti Environmental, Social, and Governance (ESG), sinyal lingkungan, serta tahapan siklus hidup perusahaan (life cycle), dapat memoderasi hubungan antara kebijakan keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini memperluas perspektif bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kebijakan finansial,



tetapi juga oleh faktor keberlanjutan dan kualitas tata kelola perusahaan (Ananzeh et al., 2024; Hampf & Linnertová, 2024)

Implikasi praktis dari temuan ini menekankan bahwa, manajemen perusahaan tidak dapat hanya mengandalkan kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen sebagai alat utama untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, fokus pada efisiensi operasional, stabilitas arus kas, serta manajemen risiko internal menjadi lebih penting dalam menciptakan nilai jangka panjang. Hal ini sejalan dengan Pecking Order Theory yang menekankan pentingnya pembiayaan internal dan fleksibilitas keuangan (Malik & Kashiramka, 2025; Selly et al., 2024; Wirama et al., 2024). Bagi investor, hasil ini menunjukkan pentingnya pendekatan evaluasi yang lebih holistik terhadap perusahaan. Penilaian tidak hanya didasarkan pada indikator keuangan seperti DER atau kebijakan dividen, tetapi juga mempertimbangkan kualitas informasi, praktik ESG, tata kelola perusahaan, serta dinamika industri. Faktor-faktor tersebut dapat menjelaskan variasi nilai perusahaan secara lebih komprehensif dan memoderasi dampak kebijakan keuangan (Ananzeh et al., 2024; Hampf & Linnertová, 2024; Malik & Kashiramka, 2025).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas, meskipun dalam kerangka Pecking Order Theory dipandang sebagai sumber pembiayaan internal melalui laba ditahan, tidak secara otomatis mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa, sampel penelitian, pengelolaan struktur modal memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan aliran laba internal dalam menentukan nilai perusahaan (Habeebullah et al., 2022). Dengan demikian, besarnya profitabilitas belum tentu menjadi faktor penguat hubungan tersebut. Selain itu, perbedaan temuan empiris yang muncul dalam literatur dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor kontekstual, seperti perbedaan sektor industri, kondisi ekonomi makro, karakteristik perusahaan, serta periode penelitian yang digunakan. Oleh karena itu, ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait peran moderasi profitabilitas perlu dipahami sebagai fenomena yang kontekstual dan tidak dapat digeneralisasi secara luas tanpa mempertimbangkan karakteristik sampel penelitian (Habeebullah et al., 2022).

Dalam perspektif Pecking Order Theory, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih mengandalkan sumber pendanaan internal dibandingkan pembiayaan eksternal. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, profitabilitas belum mampu berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain dalam struktur modal, seperti komposisi utang, biaya modal, struktur aset, serta dinamika pasar, memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan dibandingkan laba ditahan semata (Habeebullah et al., 2022). Sejalan dengan temuan tersebut, literatur sebelumnya juga menunjukkan bahwa peran moderasi profitabilitas bersifat tidak konsisten. Beberapa studi menemukan bahwa profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, sementara studi lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Perbedaan ini mencerminkan adanya heterogenitas dalam konteks empiris, termasuk perbedaan metode penelitian, ukuran sampel, serta variabel kontrol yang digunakan (Habeebullah et al., 2022).

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer keuangan perlu lebih menitikberatkan pada pengelolaan struktur modal sebagai determinan utama nilai perusahaan. Kebijakan terkait komposisi utang dan ekuitas, pengendalian biaya modal, serta strategi pembiayaan jangka panjang menjadi aspek yang lebih krusial dibandingkan hanya mengandalkan profitabilitas sebagai sumber pembiayaan internal. Dengan kata lain, laba ditahan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan tanpa didukung oleh struktur modal yang optimal (Habeebullah et al., 2022). Namun demikian, mengingat adanya variasi hasil dalam berbagai studi, penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan karakteristik spesifik sektor dan kondisi ekonomi dalam merumuskan kebijakan keuangan. Dinamika industri tertentu dapat menyebabkan perbedaan dalam peran profitabilitas sebagai variabel moderasi, sehingga pendekatan yang bersifat kontekstual menjadi sangat diperlukan dalam pengambilan keputusan keuangan (Habeebullah et al., 2022).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan perspektif Signalling Theory, kebijakan dividen dipandang sebagai instrumen penting dalam menyampaikan informasi mengenai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan kepada investor dan pemangku kepentingan. Pembayaran dividen yang konsisten umumnya diinterpretasikan sebagai indikasi arus kas yang sehat dan kinerja operasional yang stabil. Dengan demikian, kebijakan dividen memiliki peran strategis dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan melalui mekanisme sinyal yang kredibel. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memperkuat sinyal yang dihasilkan oleh kebijakan dividen dalam memengaruhi nilai perusahaan. Dengan

kata lain, meskipun kebijakan dividen memberikan indikasi positif terkait kondisi keuangan perusahaan, keberadaan profitabilitas tidak meningkatkan kekuatan sinyal tersebut secara signifikan. Hal ini tercermin dari tidak signifikannya variabel moderasi profitabilitas dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Secara kontekstual, temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas sinyal yang disampaikan melalui kebijakan dividen tidak semata-mata ditentukan oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Faktor lain seperti literasi pasar investor, struktur modal, risiko operasional, serta karakteristik pasar modal lokal dapat memainkan peran yang lebih dominan dalam memoderasi hubungan tersebut. Dengan demikian, sinyal dividen dapat bersifat relatif dan bergantung pada kondisi lingkungan eksternal maupun internal perusahaan. Perbedaan hasil dengan studi lain yang menemukan adanya efek moderasi profitabilitas dapat disebabkan oleh heterogenitas dalam karakteristik sampel penelitian. Variasi sektor industri, ukuran perusahaan, tingkat leverage, serta fase siklus ekonomi dapat memengaruhi bagaimana profitabilitas berinteraksi dengan kebijakan dividen dalam menentukan nilai perusahaan. Selain itu, perbedaan dalam pendekatan metodologis dan pengukuran variabel juga dapat berkontribusi terhadap inkonsistensi temuan empiris di berbagai studi.

Implikasi praktis dari penelitian ini menunjukkan bahwa peneliti selanjutnya perlu mempertimbangkan segmentasi sampel secara lebih spesifik, misalnya berdasarkan sektor industri atau karakteristik keuangan perusahaan, untuk mengidentifikasi kondisi di mana profitabilitas berpotensi berperan sebagai variabel moderasi. Selain itu, penggunaan berbagai proksi profitabilitas seperti ROA, ROE, maupun margin laba, serta pengukuran kebijakan dividen seperti dividend payout ratio atau pertumbuhan dividen, dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Dari perspektif kebijakan korporasi, temuan ini tidak mengurangi pentingnya kebijakan dividen sebagai alat komunikasi kepada investor. Perusahaan tetap perlu menjaga konsistensi kebijakan dividen untuk membangun kepercayaan pasar. Namun demikian, manajemen juga perlu mempertimbangkan faktor lain yang memengaruhi persepsi investor, seperti stabilitas arus kas, risiko bisnis, serta strategi pertumbuhan, agar sinyal yang disampaikan menjadi lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran profitabilitas sebagai variabel moderasi. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder dan analisis regresi data panel, penelitian ini menghasilkan temuan empiris yang menunjukkan bahwa model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM), serta seluruh asumsi klasik telah terpenuhi sehingga hasil estimasi dinilai valid dan reliabel untuk pengujian hipotesis.

Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan komposisi utang dan ekuitas tidak secara langsung memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menekankan bahwa investor lebih mempertimbangkan kinerja fundamental perusahaan, seperti profitabilitas dan stabilitas arus kas, dibandingkan struktur pendanaan semata.

Sebaliknya, kebijakan dividen terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung *Signalling Theory* dan *Bird-in-the-Hand Theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen memberikan sinyal positif mengenai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan. Investor cenderung merespons positif perusahaan yang mampu mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten karena dianggap memiliki arus kas yang sehat dan prospek pertumbuhan yang baik. Namun, secara simultan, struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut secara bersama-sama belum mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara memadai. Rendahnya nilai koefisien determinasi (R^2) juga mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain di luar model, baik faktor keuangan maupun non-keuangan, yang lebih dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa, profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, maupun antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Meskipun koefisien interaksi menunjukkan arah tertentu, secara statistik pengaruh tersebut tidak signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas belum berperan sebagai variabel penguat dalam hubungan tersebut, sehingga faktor lain seperti struktur aset, risiko bisnis, serta kondisi pasar kemungkinan lebih menentukan dalam membentuk nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa, nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kebijakan keuangan seperti struktur modal dan kebijakan dividen, tetapi juga dipengaruhi oleh



berbagai faktor lain yang bersifat kontekstual. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola kebijakan keuangan secara komprehensif dengan mempertimbangkan aspek fundamental, kondisi pasar, serta strategi jangka panjang. Selain itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel tambahan, baik keuangan maupun non-keuangan, serta mempertimbangkan heterogenitas sampel agar dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat diajukan. Pertama, bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk tidak hanya berfokus pada kebijakan struktur modal dan kebijakan dividen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen perlu lebih memperhatikan faktor fundamental lainnya seperti profitabilitas, stabilitas arus kas, efisiensi operasional, serta strategi pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, perusahaan diharapkan mampu menjaga konsistensi kebijakan dividen sebagai sinyal positif kepada investor guna meningkatkan kepercayaan pasar.

Kedua, bagi investor, disarankan untuk melakukan analisis yang lebih komprehensif dalam pengambilan keputusan investasi. Penilaian terhadap perusahaan sebaiknya tidak hanya didasarkan pada indikator keuangan seperti Debt to Equity Ratio (DER) dan kebijakan dividen, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti kinerja operasional, prospek bisnis, kualitas tata kelola perusahaan, serta kondisi industri dan ekonomi secara umum.

Ketiga, bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti likuiditas, ukuran perusahaan, Investment Opportunity Set (IOS), serta variabel non-keuangan seperti Environmental, Social, and Governance (ESG). Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat memperluas cakupan sampel, periode penelitian, serta menggunakan metode analisis yang lebih kompleks seperti Structural Equation Modeling (SEM) atau Generalized Method of Moments (GMM) untuk memperoleh hasil yang lebih robust. Penambahan variabel moderasi lain juga disarankan untuk menguji secara lebih mendalam hubungan antar variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, I. B. S., & Astika, I. B. P. (2023). Moderasi Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Pengaruh Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1369.
- Adli, M. N., Utamingtyas, T. H., & Khairunnisa, H. (2024). Analisis Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Perpajakan Dan Auditing*, 5(1), 894–911. <https://doi.org/10.21009/japa.0501.03>
- Ainun, Moh. B. (2020). Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 382–402.
- Alawiyah, A., Prasetyo, G., & Fatimah, S. (2021). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Perspektif*, 19(2), 175–183. <https://doi.org/10.31294/jp.v19i2.11389>
- Alfero, M., Blongkod, H., & Husain, S. P. (2022). Pengaruh Return on Assets Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020. *Jambura Accounting Review*, 3(1), 11–22. <https://doi.org/10.37905/jar.v3i1.43>
- Amelya, A., & Dermawan, E. S. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2), 861–877.
- Ananzeh, H., Khalifeh, A., Alqudah, H., Al-Ababneh, H. A., & Amosh, H. A. (2024). ESG Rating, Corporate Dividends Policy, and the Moderating Role of Corporate Life Cycle: Cross Country Study. *International Studies of Economics*, 20(3), 297–321. <https://doi.org/10.1002/ise3.104>
- Andreini, R. M., & Safrida, L. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi. *Trilogi Accounting & Business Research*, 4(1).
- Andriyani, N. K. Y., & Dwirandra, A. A. N. B. (2023). Moderasi Struktur Aset Dan Likuiditas Pada Pengaruh Struktur Modal Pada Profitabilitas Di Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(9). <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i09.p17>
- Angelina, C., Eriandani, R., & Rudiawarni, F. A. (2023). Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham: Periode Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Media Riset Akuntansi Auditing & Informasi*, 23(1), 151–168. <https://doi.org/10.25105/mraai.v23i1.15498>

- Anggraini, S., Kamaliah, K., & Indrawati, N. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kiat*, 32(1). [https://doi.org/10.25299/kiat.2021.vol32\(1\).7409](https://doi.org/10.25299/kiat.2021.vol32(1).7409)
- Anindya, K. N., & Muzakir, M. F. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 20(1), 357–366.
- Ariawan, A., & Solikahan, E. Z. (2022). Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory Dan Trade-Off Theory. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(2), 121–136. <https://doi.org/10.37195/jtebr.v3i2.84>
- Astuti, K. D. (2020). Kebijakan Dividen, Corporate Social Responsibility Disclosure Dan Nilai Perusahaan. *Jiafe (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(1), Press. Bahrun, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Barqoya, A. (2019). PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, PROFITABILITY, BUSINESS RISK DAN SIZE TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2017). *Jimf (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 2(3).
- Basri, M. (2020). Debt to Equity Ratio Dan Total Assets Turnover Sebagai Determinan Return on Equity Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (Jakk)*. Buchari, I. (2021). Dampak Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. *Business Management Journal*, 17(2), 135.
- Butar-Butar, D. T. M., & Stefy, S. (2023). Pengaruh Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasikan Dengan Kualitas Audit. *Jurnal Akuntansi*, 17(2), 224–234.
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>
- Damajanti, A., Wulandari, H., & Rosyati, R. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Solusi*, 19(1), 29–44. <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i1.2998>
- Efpriati, F., & Sumarni, I. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Japb*, 7(2), 1280–1292. <https://doi.org/10.35722/japb.v7i2.1078>
- Fajaryani, N. L. G. S., & Suryani, E. (2018). Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 74–79. <https://doi.org/10.23969/jrak.v10i2.1370>
- Fitriati, I. R. (2019). Peran Debt to Equity Ratio Dalam Memediasi Pengaruh Current Ratio Dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur. *Business Management Analysis Journal (Bmaj)*, 2(1), 1–15. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v2i1.2973>
- Habeebullah, T. M., Munir, S., Zeb, J., & Morsy, E. A. (2022). Modelling the Effect of COVID-19 Lockdown on Air Pollution in Makkah Saudi Arabia With a Supervised Machine Learning Approach. *Toxics*, 10(5), 225. <https://doi.org/10.3390/toxics10050225>
- HAMPL, F., & Linnertová, D. (2024). How the Interaction Between Board Gender Diversity and <sc>ESG</sc> Shapes Dividend Policy. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(2), 2472–2490. <https://doi.org/10.1002/csr.3068>
- Hanny, H., & Marlinah, A. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan, Komite Audit, Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Media Bisnis*, 15(1), 103–120. <https://doi.org/10.34208/mb.v15i1.2102>
- Hendi, H., & Jessica, J. (2021). Analisis Penentu Biaya Kesulitan Keuangan. *MBR (Management and Business Review)*, 5(2), 202–223. <https://doi.org/10.21067/mbr.v5i2.5927>
- Hendra, H. (2024). Faktor Penentu Profitabilitas Perusahaan Di Sektor Basic Material Bei. *Akunukd*, 17–28. <https://doi.org/10.36452/akunukd.v24i1.3186>



- Hendrianto, Y. E. (2018). Pengaruh Likuiditas, Keputusan Pendanaan, Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Good Corporate Governance (Studi Empiris Pada Perusahaan Property, Real Estate, Dan Building Construction Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 2(1), 15–28. <https://doi.org/10.31629/jiafi.v2i1.1274>
- Hotama, A. A. I. J., & Wirama, D. G. (2023). Profitabilitas, Pertumbuhan Pada Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(9). <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i09.p07>
- Indrati, M., & Pangestu, R. D. D. (2022). Proporsi Kebijakan Dividen Sektor Non-Keuangan. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 171–179. <https://doi.org/10.31294/moneter.v9i2.13828>
- Ishak, J. F., Sudradjat, S., Nugraha, A. A., Noviriani, E., Apriani, E. S., & Saraswati, A. S. D. (2024). The Determinants Factors of Firm Value. *E3s Web of Conferences*, 479, 07025. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202447907025>
- Josephine, I., & Dermawan, E. S. (2022). Faktor Yang Mempengaruhi Profitability Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(4), 1643–1652. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i4.21397>
- Juanda, M. A. (2022). Determinan Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2019. *Studi Akuntansi Keuangan Dan Manajemen*, 1(2), 85–96. <https://doi.org/10.35912/sakman.v1i2.1087>
- Justine, L., & Firdausy, C. M. (2023). Pengaruh Capital Structure, Working Capital Turnover, Dan Working Capital Management Terhadap Profitabilitas Perusahaan Kontraktor Yang Tercatat Di BEI Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(2), 343–355. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23356>
- Kamila, V., & Nurmatias, N. (2022). Determinan Nilai Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(5), 1145. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i05.p03>
- Kathleen, K. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Dan Bangunan Tahun 2015-2019. *Parsimonia - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 12–26. <https://doi.org/10.33479/parsimonia.2021.8.1.12-26>
- Kosali, A. Y. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate and Property Di Bursa Efek Indonesia. *Kinerja*, 19(1), 131–141. <https://doi.org/10.30872/jkin.v19i1.10868>
- Kurniati, H., & Yuliana, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(1), 165–183. <https://doi.org/10.21831/nominal.v11i1.45978>
- Kusumarini, N. M. C. P., & Abundanti, N. (2024). Kebijakan Dividen Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 24. <https://doi.org/10.24843/eeb.2024.v13.i01.p03>
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2025). Unlocking Dividend Potential Through the Power of Sustainable Disclosures: Moderating Role of Financial Constraints. *Business Strategy and the Environment*, 34(3), 3086–3113. <https://doi.org/10.1002/bse.4139>
- Megamawarni, M., & Pratiwi, A. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Dan Implikasinya Pada Harga Saham Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Maksipreneur Manajemen Koperasi Dan Entrepreneurship*, 11(1), 47. <https://doi.org/10.30588/jmp.v11i1.829>
- Michellin, I., & Wijaya, H. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(4), 1815–1824. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26524>
- Misrofingah, M., & Ginting, N. (2022). Analisa Pengaruh Return on Equity (ROE) Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 310–318. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.588>
- Mulia, D., & Setyawan, I. R. (2022). Pengaruh Profitability, Capital Structure Dan Dividend Policy Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(2), 328. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i2.18228>

- Mulyani, M., & Hastuti, R. T. (2024). Pengaruh Profitability Dan Leverage Terhadap Dividend Policy Dengan Liquidity Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 130–138. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28653>
- Natasha, N., & Surjadi, L. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 24–34. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28533>
- Ningsih, N. I., & Putra, R. (2021). The Influence of Capital Structure on Company Value in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Applied Business and Banking (Jabb)*, 2(1), 14. <https://doi.org/10.31764/jabb.v2i1.5360>
- Normiati, N., & Amalia, D. (2021). Analysis of the Effect of Financial Ratio on Financial Distress Conditions in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5(2), 105–120. <https://doi.org/10.30871/jama.v5i2.3548>
- Nurmatias, M. R. M. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Doktor Manajemen (Jdm)*, 2(1), 165. <https://doi.org/10.22441/jdm.v2i2.10072>
- Nurwati, E., Sriwidodo, U., & Indriastuti, D. R. (2020). Pengaruh Working Capital Turnover, Sales Growth Dan Cash Turnover Terhadap Net Profit Margin Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Logam Dan Sejenisnya. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 20(2). <https://doi.org/10.33061/jeku.v20i2.4337>
- Ohee, I. C. (2021). Pengaruh Csr, Leverage Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Di Mediasi Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomika Manajemen Akuntansi Dan Perbankan Syari Ah*, 10(2), 206–226. <https://doi.org/10.24903/je.v10i2.1225>
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman, R. (2020). Determinan Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122. <https://doi.org/10.30596/jimb.v21i2.5174>
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). Pengaruh Sales Growth Dan Capital Structure Terhadap Financial Perfomance. *Solusi*, 20(3), 230–235. <https://doi.org/10.26623/slsi.v20i3.5357>
- Pratiwi, F. N., Aljufri, A., & Arini, A. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods Dan Mining Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018–2020. *Jurnal Iakp Jurnal Inovasi Akuntansi Keuangan & Perpajakan*, 3(2), 162. <https://doi.org/10.35314/iakp.v3i2.2904>
- Putra, F. R. C., Santoso, B., & Surasni, N. K. (2019). Efek Moderasi Profitabilitas Dan Leverage Dalam Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JMM Unram - Master of Management Journal*, 8(4), 349–362. <https://doi.org/10.29303/jmm.v8i4.456>
- Putri, E., & Colline, F. (2021). Pengaruh Roe Dan DPR Terhadap PBV Dengan Der Sebagai Variabel Intervening. *Akunukd*, 99–112. <https://doi.org/10.36452/akunukd.v21i2.2244>
- Putri, N. E., & Sholichah, M. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 2(1), 88. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v2i1.5353>
- Rahayu, R. T., & Meidiaswati, H. (2024). Dividend Policy in Indonesia: Evidence From Manufacturing Companies. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 83–97. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n1.p83-97>
- Ramadhan, P. D., & Indrabudiman, A. (2024). Understanding the Effects of Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure: The Moderating Role of Company Size. *Jceb*, 6(1), 140. <https://doi.org/10.31000/combis.v6i1.11145>
- Rimawan, M., Muniarty, P., Alwi, A., Mutiah, H., & Pratiwi, A. (2023). Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Di BEI. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 6(1), 1029–1041. <https://doi.org/10.36778/jesya.v6i1.1071>
- Rinaldi, R., & Indrayani, L. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomi & Bisnis*, 23(1), 57–67. <https://doi.org/10.32722/eb.v23i1.6612>



- Rofi'i, Y. U. (2023). Dampak Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia: Kajian Mediasi Resiko Perusahaan. *Jurnal Emt Kita*, 7(4), 1114–1127. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i4.1567>
- Safii, M., Surahman, H., & Wulandari, P. (2024). Pengaruh Harga Saham Dan Kebijakan Hutang Terhadap Deviden (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2021). *Akademik Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 132–140. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v4i1.673>
- Sagita, R. M., Negara, I. K., & Kusmayadi, I. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Alexandria (Journal of Economics Business & Entrepreneurship)*, 4(2), 60–66. <https://doi.org/10.29303/alexandria.v4i2.458>
- Saputra, R. B., Innayah, M. N., Purwidiyanti, W., & Utami, R. F. (2022). Pengaruh Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2020). *Master Jurnal Manajemen Dan Bisnis Terapan*, 2(1), 85. <https://doi.org/10.30595/jmbt.v2i1.14091>
- Saputri, I. G., & Anwar, M. (2021). Analisa Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Fidusia Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 4(2).
- Selly, Y., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2024). Analysis of the Effect of Capital Structure, Dividend Policy, and Liquidity on Firm Value (Study on Building Construction Sub-Sector Companies Listed on the IDX in 2017-2019). *Ekombis Review Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i1.5248>
- Septiana, F., & Handayani, S. (2024). Apakah Profitabilitas Mampu Memoderasi Pengaruh Esg Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen? *Akurasi Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 183–202. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v7i1.509>
- Septiyani, Y. R., Kristianingsih, K., & Umar, M. (2020). Pengaruh Debt to Asset Ratio Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return on Equity Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(1), 184–194. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i1.2428>
- Serly, S., & Yukie, H. (2022). Determinan Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3360. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i11.p12>
- Silaban, A. N., & Hersugondo, H. (2021). Likuiditas Saham Dan Kebijakan Dividen: Bukti Dari Lingkungan Yang Menganut Sistem Pajak Tradisional. *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Dan Perpajakan (Jemap)*, 4(2), 322. <https://doi.org/10.24167/jemap.v4i2.3335>
- Simanjuntak, J. (2023). Efek Corporate Governance Dalam Memoderasi Hubungan Antara Funding Decision Dan Dividen Policies Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Bussines (Jomb)*, 5(2), 1109–1128. <https://doi.org/10.31539/jomb.v5i2.6297>
- Simanjuntak, K. Y., & Hasibuan, H. T. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Lq45 Tahun 2019-2021. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1705. <https://doi.org/10.24843/eeb.2023.v12.i09.p03>
- Sirait, J., Purwohedi, U., & Noviarini, D. (2021). Pengaruh Volatilitas Laba, Leverage Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Price to Book Value Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Perpajakan Dan Auditing*, 2(2), 397–415. <https://doi.org/10.21009/japa.0202.12>
- Togatorop, W. R. V. B., & Susan, M. (2022). Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 22(1), 109–120.
- Wilujeng, D. P., Santoso, B., & Burhanudin, B. (2023). Pengaruh Return on Asset, Beta, Dividend Payout Ratio Dan Total Asset Turn Over Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020. *JMM Unram - Master of Management Journal*, 12(2), 165–176. <https://doi.org/10.29303/jmm.v12i2.776>
- Wirama, D. G., Krisnadewi, K. A., Artini, L. G. S., & Ardiana, P. A. (2024). Dividend Policy and Residual Dividend Theory: Evidence From Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 201–216.

Yanti, P. D. M., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(9), 5632. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p14>