

Pengaruh ESG Disclosure, Retention Ratio, dan Likuiditas pada Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Ukuran Perusahaan di Sektor Infrastruktur (2021–2023)

Ade Julia Asyifa¹, Niken Wahyu Cahyaningtyas² Yuni Utami³

¹Universitas Pancasakti Tegal, adejuliasyf@gmail.com

²Universitas Pancasakti Tegal, nikenwahyu@upstegal.ac.id

³Universitas Pancasakti Tegal, yuniutami@upstegal.ac.id

ABSTRACT

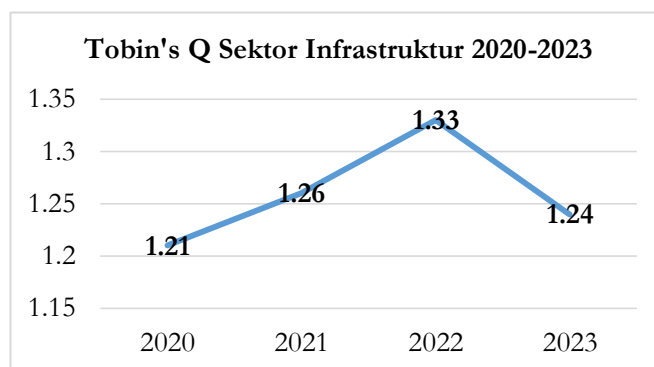
This study analyzes the effect of ESG Disclosure, Retention Ratio, and Liquidity on Firm Value, with Firm Size as a moderator, in Indonesian infrastructure companies (2021-2023). Using 109 observations. Results show ESG Disclosure and Liquidity negatively affect firm value, while Retention Ratio has no significant effect. Firm Size moderates the ESG Disclosure on firm value link but not the others. These findings highlight the importance of ESG and liquidity management, with firm size influencing only ESG's effect, contributing to stakeholder and signaling theories in firm valuation.

Keyword: ESG Disclosure; Retention Ratio; Liquidity; Firm Value; Firm Size; Infrastructure Sector; Moderated Regression Analysis (MRA).

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Sektor infrastruktur merupakan tulang punggung perekonomian Indonesia, dengan peran krusial dalam meningkatkan efisiensi, produktivitas, dan daya saing global. Investasi pemerintah sebesar Rp5.481,4 triliun pada proyek infrastruktur berpotensi mendorong pertumbuhan ekonomi hingga 1,5% per tahun (Smith et al., 2023). Penelitian ini menganalisis nilai perusahaan di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2021 hingga 2023, dengan menggunakan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan. Namun, nilai perusahaan di sektor ini mengalami fluktuasi, tercermin dari Grafik Tobin's Q 2020-2023:



Source: Data sekunder diolah (www.idx.co.id), 2025

Gambar 1. Grafik Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur tahun 2020-2023

Berdasarkan grafik diatas, dapat dilihat bahwa pada 2020, nilai perusahaan terendah tercatat sebesar (1.21) akibat pandemi COVID-19 yang menghambat proyek, naik menjadi 1.26 (2021) seiring pemulihan dan dukungan pemerintah, mencapai puncak 1.33 (2022) karena optimisme pasar dan realiasi proyek, lalu turun ke 1.24 (2023) akibat tekanan suku bunga dan inflasi.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan di sektor infrastruktur Indonesia menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara perusahaan besar dan kecil. Misalnya, PT Waskita Karya (WSKT) sebagai BUMN mampu mempertahankan stabilitas dengan total aset yang tinggi (LnTA sekitar 32), didukung oleh dominasi proyek-proyek strategis nasional (Anggela, 2023). Sebaliknya, perusahaan kecil seperti PT Mora Telematika (MORA) mengalami penurunan signifikan pada total aset, dari 30,31 menjadi 16,52, akibat penurunan pendapatan (investor.id, 2024). Kondisi ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berperan penting dalam kemampuan mengelola risiko sekaligus memanfaatkan peluang pasar yang ada.

Berdasarkan fenomena tersebut, ESG (*Environmental, Social, Governance*) Disclosure (X_1) dipilih karena menjadi indikator utama keberlanjutan perusahaan. Menurut Teori Stakeholder Freeman & Mcvea (2008) transparansi dalam pengungkapan ESG (*Environmental, Social, Governance*) dapat meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, tren peningkatan ESG (*Environmental, Social, Governance*) di sektor infrastruktur Indonesia, seperti yang terjadi pada PT. Cikarang Listrindo Tbk. (POWR) dan PT. XL Axiata Tbk. (EXCL), menegaskan pentingnya variabel ini untuk memahami preferensi investor modern. Studi oleh Jati & Sofie (2024) juga membuktikan bahwa ESG (*Environmental, Social, Governance*) Disclosure dapat menurunkan biaya modal perusahaan.

Kedua, *Retention Ratio* (X_2) dengan merujuk pada *agency theory* (Jensen & Meckling, 2012), yang menjelaskan hubungan antara pemilik dan manajer rentan terhadap konflik kepentingan akibat asimetri informasi. Dalam kebijakan *Retention Ratio*, manajer berpotensi menahan laba perusahaan untuk kepentingan pribadi daripada kepentingan pemilik. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan untuk memastikan keputusan terkait *retention ratio* tetap sejalan dengan tujuan pemilik perusahaan. Penurunan *Retention Ratio* yang terjadi pada perusahaan seperti PT. Bali Towerindo Sentra Tbk. (BALI) dan PT. Dayamitra Telekomunikasi Tbk. (MTEL) yang disebabkan oleh penurunan laba atau peningkatan pembayaran dividen untuk menarik investor menunjukkan adanya konflik antara kepuasan investor jangka pendek dan pertumbuhan jangka panjang dan reinvestasi laba perusahaan (Halim, 2024).

Ketiga, Likuiditas (X_3) didasarkan pada Teori singnaling (Brigham & Houston, 2019), yang menyatakan bahwa likuiditas tinggi mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur. Contohnya, PT. Nusantara Infrastructure Tbk. (LCKM) dan PT. Mitra Pemuda Tbk. (MPOW) menerapkan strategi likuiditas berbeda dalam merespons tekanan pasar, di mana likuiditas kuat diasosiasikan dengan stabilitas (Santoso & Junaeni, 2022).

Terakhir, Ukuran Perusahaan (Z) digunakan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan Teori Signaling, Andriyani & Chasanah (2024) mengungkapkan, entitas bisnis berskala besar memiliki limpahan sumber daya yang memungkinkan pengelolaan risiko yang lebih paripurna serta memoderasi dampak variabel lain terhadap kinerja perusahaan. Ini tercermin dari perbedaan kinerja antara WSKT sebagai BUMN besar dan MORA sebagai perusahaan kecil, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor penentu dalam menghadapi fluktuasi pasar. Afiezan et al. (2022) juga membuktikan bahwa kemampuan manajemen laba dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hal ini memberi sinyal yang baik kepada investor untuk mempertimbangkan keputusan investasinya.

Dengan demikian, pemilihan variabel dalam penelitian ini tidak hanya relevan secara teoritis, tetapi juga didukung oleh fenomena empiris di lapangan. Dengan demikian, diantisipasi mampu menyuguhkan pemahaman yang menyeluruh terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di sektor infrastruktur Indonesia. Penelitian ini bertujuan mengisi celah riset dengan mengintegrasikan variabel *ESG Disclosure*, *Retention Ratio*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan sebagai faktor moderasi di sektor infrastruktur Indonesia (2021-2023), memberikan wawasan baru bagi investor dan pembuat kebijakan.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *ESG Disclosure*, *Retention Ratio*, dan Likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur Indonesia (2021-2023) dengan mempertimbangkan peran moderasi Ukuran Perusahaan. Studi ini juga bertujuan mengisi celah riset terdahulu yang belum memasukkan *Retention Ratio* serta fokus pada sektor infrastruktur, sekaligus memberikan wawasan baru bagi investor dan pembuat kebijakan melalui pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

TINJAUAN PUSTAKA

Stakeholder Theory

Teori Pemangku Kepentingan mengemukakan bahwa entitas bisnis wajib mengakomodasi kepentingan seluruh pihak yang terpengaruh oleh aktivitasnya, seperti karyawan, pelanggan, dan masyarakat, yang masing-masing berhak mendapat perhatian sesuai pengaruhnya (Donaldson & Preston, 1995). Keberhasilan bisnis tidak hanya diukur dari keuntungan finansial, tetapi juga dari kemampuan menciptakan nilai berkelanjutan melalui praktik etis dan tanggung jawab sosial-lingkungan (Freeman & Mcvea, 2008). Prinsip ESG (*Environmental, Social, Governance*) merupakan implementasi nyata teori ini, di mana *ESG Disclosure* meningkatkan transparansi dan kredibilitas perusahaan sekaligus menjawab tuntutan pasar global akan akuntabilitas sosial dan lingkungan, sehingga memperkuat daya saing jangka panjang (Agustine, R. & Ratmono, 2024).

Signaling Theory

Teori Sinyal yang dikembangkan oleh (Kaun & Spence, 1975) menjelaskan komunikasi antara pihak yang memiliki informasi (*informed*) dan tidak (*uninformed*), dengan fokus pada asimetri informasi. Pihak yang memiliki informasi (seperti perusahaan) mengirim sinyal melalui tindakan seperti pengungkapan *ESG*, *Retention Ratio*, dan Likuiditas untuk menunjukkan kualitas dan prospek masa depan. Sinyal efektif umumnya memerlukan biaya tinggi, sehingga hanya entitas berkualitas yang mampu memberikannya. Dalam penelitian ini,

ketiga sinyal tersebut digunakan perusahaan untuk merefleksikan nilai dan stabilitasnya, guna membangun kepercayaan pasar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar atas kinerja serta prospek ke depan entitas tersebut. Marantika (2012:18) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai harga yang rela disanggupi oleh investor saat proses akuisisi berlangsung, sementara Kusumawati & Rosady (2018:149) menekankan peran harga saham sebagai indikator kepercayaan investor. Kenaikan harga saham menunjukkan keyakinan pasar terhadap efektivitas manajemen dan potensi pertumbuhan (Sukmawardini & Ardiansari, 2018:215). Nilai perusahaan yang tinggi memudahkan akses pendanaan dan meningkatkan daya tarik dalam merger/akuisisi (Utami, 2019:392). Sasaran pokok entitas bisnis adalah mengoptimalkan nilai guna meningkatkan kemakmuran para pemiliknya (Elfiswandi et al., 2021:39). Pengukuran nilai perusahaan umumnya mengadopsi Tobin's Q, yakni rasio antara nilai pasar dan biaya penggantian aset yang dianggap lebih relevan daripada PBV (Ningrum, 2022:22). Tobin's Q digunakan investor untuk menentukan apakah saham overvalued (Q terlalu tinggi) atau undervalued (Q di bawah rata-rata industri) (Cahyani & Maryanti, 2024:6). Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{(Kapitalisasi\ Pasar + Total\ Liabilities)}{Total\ Asset}$$

Nilai perusahaan menjadi indikator utama dalam menilai kinerja dan daya tarik bagi investor, sekaligus tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham (Cahyaningtyas & Avri, 2023).

ESG Disclosure

Pengungkapan ESG (*Environmental, Social, Governance*) merupakan kerangka evaluasi kinerja perusahaan yang mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (Jati & Sofie, 2024). Kesuksesan finansial berkelanjutan bergantung pada kemampuan perusahaan mengelola risiko sosial-lingkungan selain kinerja ekonomi (Ningrum et al., 2022:22). ESG mencakup: Lingkungan: Efisiensi sumber daya, pengurangan emisi, pengelolaan limbah; Sosial: Perlindungan hak asasi manusia, kesejahteraan karyawan, program CSR; dan Tata Kelola: Transparansi, akuntabilitas, kepatuhan regulasi (Adlah & Febrianto, 2023:85). Regulasi lingkungan, seperti transisi energi, dapat menimbulkan ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang mempengaruhi stabilitas pasar dan memperburuk masalah sosial seperti pengangguran serta penurunan konsumsi. Sementara itu, tata kelola yang kuat melalui transparansi dan stabilitas politik memperkuat ketahanan negara terhadap guncangan eksternal (Lestari et al., 2023). Pengungkapan yang baik mengenai kebijakan dan praktik lingkungan dapat meningkatkan kepercayaan investor melalui transparansi dan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, membangun reputasi positif yang menarik investasi dan loyalitas pelanggan, serta mengurangi risiko biaya akibat pelanggaran regulasi (Komara et al., 2024).

Ghazali & Zulmaita (2022) mengungkapkan pengukuran ESG dilakukan menggunakan menggunakan standar GRI (*Global Reporting Initiative*) dengan indikator:

Lingkungan (GRI 300: 32 indikator); Sosial (GRI 400: 40 indikator); Tata kelola (GRI 102: 27 indikator). Skor ESG Disclosure dapat dilihat melalui perumusan berikut:

$$ESG = \frac{\text{Jumlah Item Pengungkapan Perusahaan}}{\text{Total item pengungkapan standar GRI}}$$

Pengungkapan ESG berpotensi mengangkat nilai perusahaan dengan menandakan dedikasi terhadap keberlanjutan, yang pada gilirannya memperkuat keyakinan para investor dan pemangku kepentingan. Penekanan pada dimensi lingkungan, sosial, serta tata kelola yang baik turut mengukuhkan citra perusahaan di hadapan khalayak.

Retention Ratio

Retention Ratio (RR) adalah proporsi laba bersih yang ditahan perusahaan untuk reinvestasi, bukan dibagikan sebagai dividen (Prayogo et al., 2023). RR tinggi mendukung pertumbuhan dan ekspansi bisnis (Walsh, 2013:164), namun dapat mengurangi daya tarik bagi investor yang mengutamakan dividen langsung (Pratama & Robinson, 2024:39). Kebijakan dividen memengaruhi *Retention Ratio*. *Retention Ratio* yang rendah biasanya mencerminkan dividen stabil yang meningkatkan kepercayaan investor (Lintner, 1956), sedangkan *Retention Ratio* tinggi fokus pada pertumbuhan jangka panjang tapi berisiko kehilangan investor dividen. Faktor penentu *Retention Ratio* meliputi kebijakan dividen, kinerja keuangan, preferensi investor, dan strategi ekspansi (Budiantini, 2024).

Secara matematis, *Retention Ratio* dalam (Cahyani & Maryanti, 2024) dirumuskan sebagai berikut :

$$RR = 1 - DPR \text{ (Dividend Payout Ratio)}$$

(Silitonga et al., 2025) mengungkap rumus DPR sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Income}} \times 100\%$$

Hal ini menunjukkan hubungan terbalik antara laba ditahan dan dividen. DPR tinggi mengurangi *Retention Ratio*, yang berimplikasi pada ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal untuk ekspansi. Dengan demikian, *Retention Ratio* mencerminkan keseimbangan antara reinvestasi dan kepuasan investor.

Likuiditas

Likuiditas merepresentasikan kapabilitas entitas dalam menunaikan kewajiban jangka pendek secara tepat waktu (Fitriana, 2024:25). Tingginya likuiditas menunjukkan cadangan aset lancar (kas, piutang, persediaan) yang memadai, meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi risiko kebangkrutan (Rohmatulloh, 2023). Sebaliknya, likuiditas rendah menandakan potensi gagal bayar maka perusahaan tersebut akan dianggap tidak likuid (Supiyanto et al., 2023:19). Indikator utama likuiditas adalah *Current Ratio* (CR) yang merupakan proksi likuiditas berfungsi sebagai indikator likuiditas yang menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, mencerminkan kesehatan finansial dan stabilitas operasionalnya (Sari et al., 2023). Sejalan dengan (Seto et al., 2023:45) menyatakan rumus *Current Ratio* sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Likuiditas bukan hanya sekadar ukuran kesehatan keuangan jangka pendek. Melainkan juga memberi dampak terhadap persepsi investor dan nilai perusahaan secara

keseluruhan (Firdayanti & Utiyati, 2021). Perusahaan perlu memonitoring dan meningkatkan indeks likuiditasnya untuk mempertahankan reputasinya.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan kategorisasi besaran entitas yang mencerminkan kapasitas operasional, sumber daya, dan pengaruh perusahaan dalam pasar. Semakin besar perusahaan, semakin kompleks pula struktur organisasi, akses ke pendanaan dan kemampuan bersaing perusahaan (Afiezan et al., 2022). Darminto (2019:66) juga mengungkapkan, perusahaan besar memiliki keunggulan kompetitif melalui kepemilikan aset tetap berskala besar, yang dapat berfungsi sebagai agunan (*collateral*) bernilai tinggi dalam evaluasi kelayakan kredit oleh kreditur.

Skala tersebut diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset (LN TA). karena mencerminkan skala operasional dan sumber daya perusahaan secara objektif. Proksi ini berkaitan dengan stabilitas finansial akses pendanaan yang mudah, dan mitigasi risiko sehingga meningkatkan daya tarik investor (Ramadhani, 2024).

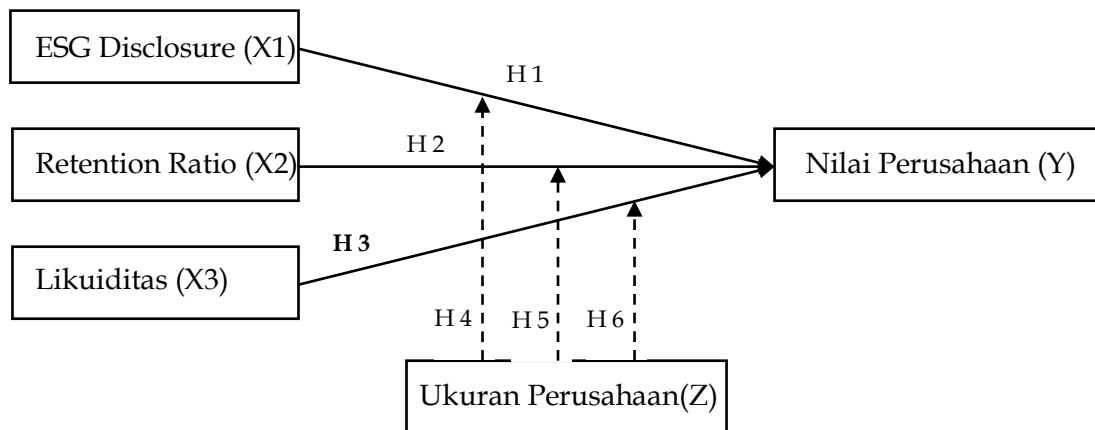
Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya (Dwi Agung & Sofie, 2024) pada sektor konstruksi (2019–2023) menunjukkan bahwa ESG Disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Likuiditas dan Profitabilitas berdampak negatif, dengan ukuran perusahaan memoderasi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan. Namun, Kurangnya perhatian terhadap pengaruh gabungan ESG, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan, terutama di sektor konstruksi. Studi terkini mengisi kekosongan ini dengan memperkenalkan Retention Ratio sebagai variabel independen dan memfokuskan analisis pada sektor infrastruktur (2021–2023), memberikan wawasan baru tentang kebijakan laba ditahan dan perbedaan karakteristik sektoral.

Penelitian (Alya Budiantini, 2024) pada perusahaan LQ45 (2017–2021) menunjukkan bahwa Good Corporate Governance (GCG), Kinerja Keuangan, dan Retention Ratio berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan metode seperti regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA). Namun, studi ini tidak mencakup variabel ESG, likuiditas, atau analisis moderasi, serta terbatas pada perusahaan LQ45. Penelitian terkini mengisi celah ini dengan fokus pada sektor infrastruktur (2021–2023), mengintegrasikan variabel ESG, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai moderator melalui pendekatan regresi data panel untuk eksplorasi lebih mendalam.

Penelitian (Auliya Kusuma Wardani Mahardikari, 2021) pada sektor industri BEI (2015–2019) menemukan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Leverage berdampak negatif, sementara Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan tidak signifikan. Namun, Penelitian ini hanya berfokus pada profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan, tanpa mengintegrasikan variabel seperti ESG Disclosure, Retention Ratio dan mempertimbangkan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran sampel kecil (12 dari 51 perusahaan) dan periode penelitian (2015–2019) yang tidak mencakup peristiwa kritis seperti pandemi COVID-19 berpotensi mengurangi kekuatan statistik dan mengabaikan dampak krisis ekonomi terkini.

Kerangka Pemikiran Konseptual



Gambar 2. Kerangka Pemikiran Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan menggunakan metode kuantitatif yaitu metode yang berbasis filsafat positivisme yang memanfaatkan data numerik dan analisis statistik pada populasi atau sampel dengan pendekatan kausalitas yaitu hubungan timbal balik antara variabel yang diteliti (Sugiyono, 2018:8). Data yang dijadikan rujukan dalam kajian ini bersumber dari data sekunder, diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan serta laporan keberlanjutan perusahaan sektor infrastruktur pada periode 2021-2023. Dengan memperoleh 109 observasi berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan dari 66 populasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen (Y) berupa Nilai Perusahaan. Variabel independen (X) berupa *ESG Disclosure*, *Retention Ratio* dan Likuiditas. Serta variabel moderasi (Z) berupa Ukuran Perusahaan.

Uji Statistik Deskriptif

Ghozali (2018:19) menyatakan, statistik deskriptif digunakan untuk menghimpun, mengolah, dan menampilkan data sehingga menjadi lebih signifikan dan mudah dipahami. Pengukuran pusat, seperti mean, median, dan modus, serta variabilitas, seperti rentang dan deviasi standar, dimasukkan dalam analisis ini.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Disclosure	111	,131868	,637363	,29907930	,116479798
Retention Ratio	111	,000000	1,000000	,77972973	,296315125
Current Ratio	111	,131012	5,848028	1,35483836	1,135555601
Nilai Perusahaan	111	,191204	5,013702	1,26746327	,626132602
Ukuran Perusahaan	111	12,525224	32,271574	23,95285946	5,925017065
Valid N (listwise)	111				

Sumber: Olah data SPSS 27, 2025

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa $n=111$ yang bersumber dari jumlah sampel yang telah ditentukan pada perusahaan sektor infrastruktur tahun 2021-2023. ESG Disclosure berkisar dari minimum 0,13 hingga maksimum 0,63 dengan rata rata 0,29 dan deviasi standar sebesar 0,11. Retention ratio berkisar dari minimum 0,00 hingga maksimum 1,00 dengan rata rata 0,77 dan deviasi standar sebesar 0,29. Current ratio berkisar dari minimum 0,13 hingga maksimum 5,84 dengan rata rata 1,35 dan deviasi standar sebesar 1,13. Nilai perusahaan berkisar dari minimum 0,19 hingga maksimum 5,01 dengan rata rata 1,26 dan deviasi standar sebesar 0,62. Ukuran perusahaan berkisar dari minimum 12,52 hingga maksimum 32,27 dengan rata rata 23,95 dan deviasi standar sebesar 5,92.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan pengujian melalui uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokolerasi telah memenuhi kriteria dan dinyatakan lolos uji asumsi klasik. Namun Setelah melewati uji asumsi klasik, jumlah sampel yang awalnya 111 observasi berkurang menjadi 109. Pengurangan ini dilakukan melalui metode deteksi outlier karena adanya data yang sangat ekstrem yang dapat mengganggu keakuratan dan validitas analisis.

Uji Regresi Linier Berganda

Menurut (Widarjono, 2018:34) uji regresi linier berganda merupakan metode analisis yang berfungsi mengukur hubungan kausal antara sejumlah variabel bebas dengan satu variabel terikat.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,832	,210		8,741	,000
	ESG Disclosure	-1,025	,333	-,296	-3,075	,007
	Retention Ratio	-,036	,132	-,026	,273	,785
	Current Ratio	-,041	,036	-,114	-1,138	,026
	Ukuran Perusahaan	-,010	,007	-,144	-1,477	,143

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Olah data SPSS 27, 2025

Berdasarkan data diatas, terdapat persamaan matematis yang digunakan menjadi landasan dari pendekatan yang diuraikan

$$Tobin's Q = \beta_0 + \beta_1 ESG Score + \beta_2 RR + \beta_3 CR + e$$

Berdasar pada persamaan diatas, maka dapat dianalisis sebagai berikut :

- (1) ESG Disclosure dengan koefisien regresi sebesar -1,025 dan signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$ yang menandakan ESG Disclosure berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- (2) Retention ratio dengan koefisien regresi sebesar -0,036 dan signifikansi sebesar 0,785>0,05 yang menandakan Retention Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- (3) Likuiditas yang diproksikan menggunakan Current Ratio dengan koefisien regresi sebesar -0,041 dan signifikansi sebesar 0,026<0,05 yang menandakan Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- (4) Ukuran Perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -0,010 dan signifikansi sebesar 0,143>0,05 yang menandakan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur persentase pengaruh variabel bebas pada variabel terikat. Nilai rendah menunjukkan keterbatasan pengaruh, nilai mendekati satu menunjukkan model kuat (variabel bebas jelaskan hampir semua varians) (Ghozali, 2018:97).

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,330 ^a	,109	,075	,391121097
a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, ESG Disclosure, Retention Ratio, Likuiditas				
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan				

Sumber: Olah data SPSS 27, 2025

Berdasarkan uji koefisien determinasi, nilai R Square sebesar 0,109 menunjukkan bahwa variabel independen (Ukuran Perusahaan, ESG Disclosure, Retention Ratio, Likuiditas) secara bersama-sama menjelaskan 10,9% variasi Nilai Perusahaan, sementara 89,1% sisanya dipengaruhi faktor eksternal.

Adjusted R Square (0,075) yang lebih rendah mengindikasikan penurunan daya jelas model setelah mempertimbangkan jumlah prediktor dan sampel, menegaskan bahwa model ini memiliki kontribusi terbatas dalam memprediksi Nilai Perusahaan.

Moderated Regression Analys (MRA)

Variabel moderator membedakan pengaruh variabel independen pada subkelompok populasi, membantu mengidentifikasi di mana pengaruh tersebut maksimal terhadap variabel (Baron & Kenny, 1986). Ghozali (2018:211) menjelaskan bahwa analisis regresi moderasi (MRA) diterapkan untuk mengukur pengaruh variabel moderator dalam relasi antara variabel independen dan dependen.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Moderasi

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,798	,662		1,204	,231

ESG Disclosure	1,862	1,510	,537	1,234	,220
Retention Ratio	,007	,541	,005	,013	,989
Current Ratio	,029	,201	,082	,146	,884
Ukuran Perusahaan	,035	,028	,500	1,218	,226
ESG Disclosure*Ukuran Perusahaan	-,119	,061	-,989	-1,966	,042
Retention Ratio*Ukuran Perusahaan	-,004	,023	-,101	-,198	,843
Current Ratio*Ukuran Perusahaan	-,003	,008	-,207	-,342	,733

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Olah data SPSS 27, 2025

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan berikut

Tobin's Q

$$= \alpha + \beta_1 ESG \text{ Score} + \beta_2 RR + \beta_3 CR + \beta_4 (ESG \text{ Score} * UK) + \beta_5 (RR * UK) + \beta_6 (CR * UK) + \epsilon$$

Berdasar pada persamaan tersebut, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- (1) Ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi pengaruh ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,042 < 0,05$
- (2) Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh Retention Ratio terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,843 > 0,05$
- (3) Ukuran perusahaan juga tidak memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,733 > 0,05$

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa ESG Disclosure berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur pada 2021-2023. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung menganggap pengungkapan ESG sebagai beban biaya atau kurang relevan untuk kinerja finansial jangka pendek, terutama di sektor padat modal seperti infrastruktur. Perbedaan hasil dengan studi lain menegaskan bahwa pengaruh ESG sangat bergantung pada konteks sektor, prioritas investor, dan kualitas implementasi ESG. Secara praktis, tingginya biaya implementasi ESG, persepsi investor yang lebih mementingkan keuntungan jangka pendek, serta karakteristik sektor infrastruktur yang berorientasi jangka panjang, membuat manfaat ESG belum sepenuhnya tercermin dalam nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan indeks kuantitatif mungkin belum mampu menangkap dampak kualitatif ESG secara menyeluruh. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk meningkatkan komunikasi nilai jangka panjang ESG kepada investor, sementara regulator perlu merancang insentif atau standar penilaian ESG yang lebih jelas.

2. Pengaruh Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa retention ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur pada 2021-2023. Hal ini mengindikasikan bahwa investor di sektor ini cenderung tidak merespons kebijakan retensi laba, baik sebagai sinyal pertumbuhan maupun risiko keagenan, kemungkinan karena karakter proyek infrastruktur yang jangka panjang dan padat modal sehingga retensi laba dianggap sebagai hal yang wajar. Selain itu, preferensi investor terhadap dividen stabil dan keberadaan mekanisme pengelolaan risiko keagenan lain, seperti regulasi pemerintah, turut memoderasi dampak retensi laba. Periode pemulihan pascapandemi juga membuat investor lebih fokus pada likuiditas daripada reinvestasi laba. Dengan demikian, perusahaan disarankan untuk meningkatkan transparansi alokasi laba ditahan, sementara regulator perlu menyusun pedoman retensi laba yang sesuai dengan kebutuhan sektor.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur (2021-2023), menunjukkan bahwa likuiditas tinggi (current ratio) dianggap pasar sebagai tanda inefisiensi alokasi aset atau kurangnya investasi agresif jangka panjang di sektor padat modal ini. Temuan ini berbeda dengan beberapa studi lain, menegaskan bahwa dampak likuiditas sangat bergantung pada konteks sektor dan preferensi investor. Di sektor infrastruktur, likuiditas berlebih sering diartikan sebagai underinvestment dan opportunity cost akibat kas menganggur, serta sinyal konservatisme manajemen yang kurang menarik bagi investor yang mengutamakan ekspansi pascapandemi. Selain itu, current ratio tidak mencerminkan kualitas aset lancar secara menyeluruh sehingga interpretasi bisa bias. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan kebijakan likuiditas dengan alokasi aset produktif dan memperkuat komunikasi kepada investor, sementara regulator dapat mengembangkan pedoman likuiditas sektoral.

4. Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi pengaruh ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur (2021-2023). Perusahaan besar lebih mampu mengoptimalkan dampak ESG melalui sumber daya yang memadai, legitimasi institusional, dan respons terhadap tekanan pemangku kepentingan, sehingga ESG menjadi investasi strategis yang meningkatkan reputasi dan keunggulan kompetitif. Di sisi lain, perusahaan kecil sering kesulitan memenuhi standar ESG yang mahal, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan lebih terbatas. Perbedaan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa efektivitas moderasi ukuran perusahaan bergantung pada konteks sektor dan kualitas implementasi ESG. Oleh karena itu, perusahaan disarankan mengintegrasikan ESG dalam strategi inti dan mengkomunikasikan manfaat jangka panjangnya, sementara regulator dapat memberikan insentif berbasis ukuran perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi pengaruh Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan tidak signifikan memoderasi pengaruh Retention Ratio terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur (2021-2023), menunjukkan bahwa konflik keagenan dan kebijakan laba ditahan lebih dipengaruhi oleh faktor struktural seperti tata kelola dan

kepemilikan daripada ukuran perusahaan. Baik perusahaan besar maupun kecil menghadapi risiko inefisiensi serupa, sementara pendanaan eksternal yang dominan di sektor ini mengurangi peran retensi laba sebagai sumber reinvestasi. Investor lebih fokus pada struktur kepemilikan dan kemampuan pendanaan daripada ukuran perusahaan. Perbedaan hasil studi sebelumnya juga mengindikasikan pengaruh metodologi dan konteks sektoral. Oleh karena itu, perusahaan disarankan memperkuat tata kelola untuk mengurangi risiko keagenan, dan regulator perlu memfasilitasi akses pendanaan eksternal terutama bagi perusahaan kecil.

6. Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan tidak signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur (2021–2023), karena likuiditas dipandang sebagai sinyal kesehatan keuangan yang berlaku universal tanpa memandang skala perusahaan. Investor menilai likuiditas dengan current ratio sebagai indikator kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek yang penting bagi semua perusahaan, terutama di sektor infrastruktur yang membutuhkan likuiditas tinggi untuk mengelola risiko proyek. Meski perusahaan besar mungkin dianggap konservatif dalam pengelolaan kas, akses mereka ke pasar modal membuat likuiditas kurang kritis bagi investor. Perbedaan hasil studi sebelumnya kemungkinan disebabkan oleh variasi metode pengukuran likuiditas dan definisi ukuran perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan disarankan menetapkan kebijakan likuiditas berdasarkan risiko proyek, dan investor dianjurkan fokus pada kualitas aset lancar.

SIMPULAN

Penelitian ini mengeksplorasi dampak ESG Disclosure, Retention Ratio, dan Likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur Indonesia (2021–2023), dengan mempertimbangkan peran moderasi Ukuran Perusahaan. Melalui analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada 109 sampel, ditemukan bahwa ESG Disclosure dan Likuiditas (diukur melalui *Current Ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung memandang praktik ESG sebagai tambahan biaya jangka pendek di sektor padat modal, sementara likuiditas tinggi dianggap mencerminkan ketidakefisienan dalam alokasi aset. Di sisi lain, Retention Ratio tidak menunjukkan pengaruh signifikan, diduga karena preferensi investor terhadap dividen stabil dan ketergantungan sektor infrastruktur pada pendanaan eksternal. Ukuran Perusahaan terbukti memoderasi hubungan ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan, di mana perusahaan besar lebih mampu memaksimalkan manfaat ESG berkat sumber daya dan legitimasi yang dimilikinya, berbeda dengan perusahaan kecil yang terbatas dalam menyerap biaya implementasinya.

Perusahaan perlu meningkatkan transparansi komunikasi mengenai manfaat jangka panjang ESG serta menyeimbangkan likuiditas dengan investasi produktif. Regulator juga disarankan menyusun insentif berbasis skala perusahaan dan pedoman likuiditas yang sesuai karakteristik sektor. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam cakupan periode dan variabel eksternal, sehingga studi lanjutan dapat memperluas dengan mempertimbangkan faktor seperti kebijakan pemerintah atau struktur kepemilikan untuk analisis yang lebih holistik.

REKOMENDASI

Penelitian ini terbatas pada periode 2021–2023, maka dari itu untuk peneliti selanjutnya disarankan memperluas variabel atau periode penelitian serta mempertimbangkan faktor eksternal lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan relevan dengan kondisi pasar yang dinamis. Penelitian selanjutnya juga perlu mempertimbangkan faktor moderasi seperti kematangan pasar, struktur kepemilikan, atau kondisi eksternal dalam menganalisis dampak ESG.

DAFTAR PUSTAKA

- Adlah, A., & Febrianto, R. (2023). The Impact Of Environmental, social and governance on corporate value: The Role Of Real Earning Management As Moderating Variable. *SAR (Soedirman Accounting Review): Journal of Accounting and Business*, 8, 76–90. <https://doi.org/10.32424/1.sar.2023.8.1.8270>
- Afiezan, A., Melysa, M., Angga, V. J., Lionar, R., & Jesica, J. (2022). Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Harga Saham terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 4(1), 277–296. <https://doi.org/10.31539/jomb.v4i1.3718>
- Agustine, R., & Ratmono, D. (2024). Penerapan Teori Stakeholder pada Praktik Manajemen Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 1(4), 461–475. <https://doi.org/10.62017/wanargi>
- Andriyani, K., & Chasanah, F. N. 'UL. (2024). Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur Indonesia. *JIEF Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(1), 14–26. <https://doi.org/10.28918/jief.v4i1.7230>
- Anggela, N. L. (2023). *Waskita Karya Operasikan 3 Ruas Tol Baru untuk Mudik 2023*. *Bisnis.Com*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20230410/45/1645365/waskita-karya-operasikan-3-ruas-tol-baru-untuk-mudik-2023>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Budiantini, A. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Retention Ratio terhadap Harga Saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 174–185. <https://doi.org/10.37481/jmeb.v4i1.686>
- Cahyani, A. N., & Maryanti, E. (2024). Environmental, Social & Governance (ESG), Cash Holding dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *UMSIDA Preprints Server*, 1–15. <https://doi.org/10.21070/ups.4511>
- Cahyaningtyas, N. W., & Avri, L. (2023). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 111–122. <https://doi.org/10.24905/konsentrasi.v3i2.39>
- Darminto, D. P. (2019). *Analisis Laporan Keuangan konsep dan aplikasi*. UPP.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. E. E. (1995). *The Stakeholder Theory of the Corporation : Concepts , Evidence , and Implications Author (s) : Thomas Donaldson and Lee E . Preston Source : The*

- Academy of Management Review*, Jan., 1995, Vol. 20, No. 1 (Jan., 1995), pp. Published by : Academy. 20(1), 65–91. <https://doi.org/https://www.jstor.org/stable/258887>
- Elfiswandi, Pratiwi, H., Yulia, Y., & Ramadhan, M. F. (2021). Manajemen Keuangan Nilai Perusahaan Industri Perbankan ditinjau dari Price to Book Value. In CV. Penerbit Qiara Media. CV. Penerbit Qiara Media.
- Firdayanti, A., & Utiyati, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10, 1–18. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/about>
- Fitriana, A. (2024). Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan. In *Akademi Keuangan & Perbankan Riau (AKBAR) Pekanbaru* (Issue July).
- Freeman, R. E., & Mcvea, J. (2008). A Stakeholder Approach to Strategic Management. In *The Blackwell Handbook of Strategic Management*. Pitman Publishing. <https://doi.org/10.1111/b.9780631218616.2006.00007.x>
- Ghazali, A., & Zulmaita. (2022). Pengaruh pengungkapan environmental, social, and governance (ESG) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia). *Prosiding SNAM PNJ*, 3, 1–13. <http://prosiding-old.pnj.ac.id/index.php/snampnj/article/view/5533>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan). In *Semarang, Universitas Diponegoro* (9th ed., p. 490). badan penerbit UNDIP.
- Halim, K. I. (2024). The Effect of Retention, Debt to Equity Ratio, and Current Ratio on Company Sustainable Growth Rate. *InFestasi*, 20(2), 106–116. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v20i2.27846>
- investor.id. (2024). *Pendapatan dan Laba Bersih Moratelindo (MORA) Kompak Melemah*. Indopremier.Com. https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Pendapatan_dan_Laba_Bersih_Moratelindo_%28MORA%29_Kompak_Melemah&news_id=440064&group_news=RESEARCHNEWS
- Jati, D. A. S., & Sofie. (2024). Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 365–374. <https://doi.org/10.25105/v4i2.20671>
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*. Elsevier. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kaun, D. E., & Spence, A. M. (1975). Marketing Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes. In *Industrial and Labor Relations Review* (Vol. 29, Issue 1). Harvard University Press. <https://doi.org/10.2307/2521860>
- Komara, A., Fristianti, E., & Novi, N. (2024). The Effect of Environmental Costs, Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Profitability on Firm Value. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 3(10), 1852–1863. <https://doi.org/10.59141/jrssem.v3i10.645>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lestari, N. P., Rofik, M., & Utami, Y. (2023). Riding or Challenging the Waves: Uncovering the Volatility of Southeast Asian Stock Markets Amidst Global Uncertainties. *Journal of*

- Eastern European and Central Asian Research*, 10(5), 841–854.
<https://doi.org/10.15549/jeecar.v10i5.1317>
- Lintner. (1956). *Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes*. American Economic Review.
- Marantika, A. (2012). *NILAI PERUSAHAAN (Firm Value) Konsep dan Implikasi*. Anugrah Utama Raharja (AURA). [http://repo.darmajaya.ac.id/1194/1/Nilai Perusahaan.pdf](http://repo.darmajaya.ac.id/1194/1/Nilai%20Perusahaan.pdf)
- Ningrum, E. P. (2022). Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi). In *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952. (Vol. 3, Issue 1). CV. Adanu Abimata.
<https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Ningrum, Nurmansyah, Djamhari, Fanggidae, Ramdlaningrum, Maftuchan, & Winarni. (2022). Pengungkapan Dan Pelaporan Aspek Lingkungan, Sosial, Dan Tata Kelola Bagi Perbankan. In *Perkumpulan PRAKARSA: Jakarta*. PRAKARSA.
<https://repository.theprakarsa.org/media/publications/566882-rekomendasi-kebijakan-pengungkapan-dan-p-02d88bd7.pdf>
- Pratama, D. U., & Robinson, R. (2024). Analysis of the Environmental, Social, and Governance (ESG), Retention Ratio, and Leverage Impacts on Stock Returns with Company Value as a Moderation Variable. *Journal of Economics Education and Entrepreneurship*, 5(1), 26.
<https://doi.org/10.20527/jee.v5i1.11870>
- Prayogo, E., Handayani, R., & Meitiawati, T. (2023). ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 368–379. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.18212>
- Ramadhani, R. F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(4), 1–23.
<https://itbsemarang.ac.id/sijies/index.php/jbe33/article/view/58>
- Rohmatulloh, A. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2017), 753–769.
<https://doi.org/10.26740/jim.vn.p753-769>
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6, 1597–1609. <https://doi.org/10.33395/owner>
- Sari, K., Akhmadi, & Ichwanudin, W. (2023). Leverage and liquidity to firm value moderated by firm size: a signaling theory approach. *Enrichment: Journal of Management*, 13(3), 2073–2082. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i3.1579>
- Seto, A. A., Yulianti, M. L., Kusumastuti, R., Astuti, N., Febrianto, H. G., Sukma, P., Fitriana, A. I., Satrio, A. B., Hanani, T., & Hakim, M. Z. (2023). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Silitonga, J. E., Nabila, T., Luthfi, M. K., Sihombing, D. O., & Azzahra, A. S. (2025). Factors Affecting Firm Value: *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 2(3), 1–12. <https://doi.org/10.47134/aaem.v2i3.550>
- Smith, J., Satar, R., Wiryawan, A., & Boothman, T. (2023). *Indonesian Infrastructure*. PwC Indonesia. www.pwc.com/id
- Sugiyono. (2018). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. ALFABETA.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis*

- Journal*, 7(2), 211–222. <https://doi.org/10.15294/maj.v7i2.24878>
- Supiyanto, Y., Martadinata, I. P. H., Rozali, M., Idris, A., Nurfauzi, Y., Fahmi, M., Sundari, Adria, Emiliyan, & Supriadi. (2023). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. In *Sanabil*.
- Utami, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 3(3), 389–397. <https://doi.org/10.36555/jasa.v3i3.1273>
- Walsh, C. (2013). Key management Ratios. *Prentice Hall*, 401.
- Widarjono, A. (2018). *Analisis Regresi dengan SPSS, Edisi Pertama* (1st ed.). UPP STIM YKPN.