

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Victor*¹, Nopiani Indah²

^{1,2} Department of Management, Faculty of Economy and Business, Universitas Widya Dharma Pontianak, Indonesia

Email: victorwong337@gmail.com*¹, nopiani@widyadharma.ac.id²

*Corresponding Author

Article Info

Article history:

Received Sept 23, 2025

Revised Oct 02, 2025

Accepted Nov 10, 2025

Keywords:

Capital Structure

Firm Size

Firm Value

Moderation

Profitability

ABSTRACT

The size of the company as a moderator in defining the correlation between capital structure, profit, and firm value is the focus of this study. Adopting a quantitative associative approach, this research focuses on the non-cyclical consumer sector registered on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2023. Of the 125 companies, 73 were purposively selected to create the research sample, yielding 292 observations after excluding entities with incomplete data and those with special monitoring status. The authors gathered secondary data from audited yearly financial reports through the IDX portal and corporate websites. The analysis used quasi-moderation techniques by combining independent variables, moderation, and interaction in a single regression model, processed through EViews 13. The research results show that capital structure has a significant positive impact on firm value, while profitability has no significant impact. Firm size has been shown to affect the relationship that exists between capital structure and firm value, but it does not moderate the association between profitability and firm value. These findings confirm that leverage's effectiveness in increasing firm value is independent of company size and that profitability is not a primary determinant in this context. This research provides empirical evidence to advance capital structure theory and to inform executives' strategic financial decisions and investors' evaluations of corporate outlooks.



1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan yakni bagian dari indikator pokok untuk menaksir keberhasilan performa perusahaan yang terlihat dari anggapan pasar terkait prospeknya di waktu yang akan datang. Dalam konteks pasar modal Indonesia, nilai perusahaan merupakan acuan penting untuk pemodal dalam mengambil keputusan investasi. Rasio harga terhadap nilai buku (PBV) menjadi salah satu metode yang lazim di dunia investasi untuk menilai valuasi perusahaan, karena membandingkan biaya saham dengan nilai buku emiten [1], [2], [3]. PBV dianggap sebagai proksi yang handal dalam konteks pasar modal Indonesia karena mencerminkan sejauh mana investor menghargai aset perusahaan [4]. Makin meningkat rasio PBV, makin baik pandangan pasar mengenai prospek perusahaan tersebut.

Dalam upaya memaksimalkan valuasi perusahaan, manajemen harus mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi nilai tersebut. Rasio utang terhadap ekuitas dan Tingkat pengembalian aset merupakan dua faktor krusial yang sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. DER berfungsi memetakan seberapa besar perusahaan bergantung pada pinjaman eksternal dibandingkan dengan modal yang dimiliki sendiri. Rasio ini penting karena merupakan indikator derajat utilisasi utang oleh suatu entitas guna memenuhi kebutuhan pendanaan operasional. Menurut [5] dan [6], Meskipun DER yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan entitas, namun penggunaan utang yang efisien justru berpotensi mengoptimalkan nilai perusahaan melalui mekanisme *tax shield*.

Sementara itu, ROA mengukur tingkat keberhasilan perusahaan dalam pengelolaan sumber daya miliknya demi menciptakan profitabilitas. ROA merupakan indikator penting yang memperlihatkan seberapa efisien manajemen dalam memanfaatkan seluruh aset perusahaan untuk menciptakan keuntungan. [7] menyebutkan bahwa tingkat ROA yang memuaskan menjadi indikator prestasi korporasi yang memuaskan, hal ini pada gilirannya akan disambut baik oleh pasar melalui apresiasi nilai perusahaan. Premis yang mendasari keterkaitan antara tingkat pengembalian aset dengan kapitalisasi pasar adalah pandangan investor bahwa profitabilitas menjadi elemen esensial dalam penilaian masa depan bisnis.

Terdapat ketidakkonsistenan dalam temuan empiris perihal dampak rasio utang modal dan ROA terhadap kapitalisasi pasar. Di satu sisi, beberapa kajian menunjukkan efek negatif DER untuk nilai perusahaan, tetapi di sisi lain, ada pula riset yang melaporkan pengaruh positif atau tidak signifikan. Fenomena inkonsistensi hasil penelitian juga termanifestasi dalam hubungan tingkat pengembalian aset dengan nilai perusahaan. Beberapa studi menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, namun ada pula yang menemukan hubungan yang tidak langsung atau termoderasi oleh variabel lain [8]. Penelitian terbaru oleh [9] pada perusahaan pertambangan menemukan bahwasanya tidak ditemukannya pengaruh yang serius DER terhadap harga saham berbanding terbalik dengan ROA yang justru menunjukkan dampak signifikan.

Untuk memahami fenomena ini, perlu dikaji lebih dalam melalui pendekatan teoritis. Dua teori fundamental yang relevan untuk menjelaskan korelasi antara variabel struktur modal, profitabilitas, serta nilai perusahaan adalah *Signaling Theory* serta *Pecking Order Theory*. *Signaling Theory*, yang mula-mula dikembangkan oleh [10], menyatakan bahwasanya perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan sinyal kepada pasar mengenai prospeknya lewat keputusan keuangan yang diambil. Dalam konteks struktur modal, penggunaan utang dapat menjadi pertanda positif bahwa manajemen percaya dengan keahlian perusahaan menciptakan *cash flow* yang memadai untuk membayar kewajibannya. Sebaliknya, penjualan saham baru dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif bahwa manajemen menganggap saham perusahaan terlalu mahal atau prospek perusahaan kurang menguntungkan.

Pada waktu yang sama, *Pecking Order Theory* yang dibangun oleh [11] menerangkan bahwasanya sebuah perusahaan memiliki hierarki dalam sumber pendanaan. Perusahaan mengutamakan menggunakan dana internal (laba ditahan) lebih dulu, diikuti oleh pembiayaan melalui utang, dan terakhir melalui penerbitan saham baru. Landasan teori ini adalah eksistensi asimetri informasi antara manajer dan pemodal, di mana manajer mempunyai akses data yang lebih superior mengenai prospek bisnis bila dibandingkan dengan pihak investor eksternal. Menurut teori ini, perusahaan yang mengandalkan lebih banyak pada dana internal dan utang akan dihargai lebih tinggi oleh pasar karena menunjukkan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan.

Ketidakaturan hasil penelitian sebelumnya mengenai dampak DER dan ROA kepada nilai perusahaan mungkin dihasilkan oleh adanya variabel lain yang dapat memoderasi hubungan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel moderasi potensial, karena perusahaan dengan ukuran yang berbeda mungkin memiliki karakteristik dan strategi keuangan yang berbeda dalam mengelola *leverage* dan profitabilitasnya. Perusahaan besar cenderung mempunyai keleluasaan lebih besar ke pasar modal serta kemampuan negosiasi yang lebih baik dengan kreditur, sehingga dampak DER dan ROA pada nilai perusahaan mungkin akan berbeda jika dibandingkan dengan perusahaan kecil [12]. Ukuran perusahaan juga dapat mencerminkan tingkat kepercayaan publik dan stabilitas operasional yang pada akhirnya memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Kajian terkini menampilkan bahwasanya ukuran perusahaan memang berkontribusi sebagai pemoderasi hubungan antara rasio keuangan dan nilai perusahaan. [8] telah menemukan bahwasanya ukuran perusahaan selaku variabel pemoderasi, memoderasi hubungan antara ROA pada nilai perusahaan secara signifikan atas perusahaan barang konsumsi di BEI periode 2019-2023. Namun, riset ini juga mendapati bahwasanya ukuran perusahaan tidak terampil menjadi moderator hubungan DER pada nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwasanya peran ukuran perusahaan sebagai faktor moderasi mungkin bergantung pada jenis rasio keuangan yang diteliti dan karakteristik industri.

Penelitian oleh [13] pada perusahaan manufaktur periode 2019-2023 menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran ganda, baik sebagai pengaruh langsung terhadap *financial distress* maupun sebagai moderator yang memperkuat atau melemahkan efek indikator keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa karakteristik spesifik perusahaan seperti ukuran dapat mengubah efektivitas rasio keuangan dalam memprediksi kinerja perusahaan. Senada dengan temuan ini, [14] menemukan bahwa PBV sebagai proksi nilai perusahaan terbukti mampu memperkuat pengaruh DER dan ROA terhadap EPS, yang menunjukkan adanya efek moderasi yang signifikan. Hal ini menegaskan bahwa faktor ukuran perusahaan tidak hanya berperan secara struktural, tetapi juga secara fungsional dalam membentuk hubungan antara variabel keuangan utama.

Sektor *consumer non-cyclicals* merupakan sektor yang menarik untuk diteliti karena sifatnya yang relatif stabil dan tidak terlalu dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Perusahaan di sektor ini cenderung memiliki permintaan yang konsisten sepanjang tahun, sehingga pola manajemen keuangan dan nilai perusahaannya mungkin memiliki karakteristik khusus yang berbeda dengan sektor lainnya [15]. Sektor ini mencakup perusahaan yang memproduksi barang-barang keperluan pokok seperti makanan, minuman, farmasi, dan produk rumah tangga yang permintaannya tidak sensitif terhadap siklus ekonomi. [16] menemukan bahwasanya pada sektor *consumer non-cyclicals*, struktur modal dan profitabilitas punya efek serius bagi nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa investor memberikan perhatian khusus pada sektor ini karena stabilitasnya.

Penelitian terbaru di sektor *consumer non-cyclicals* memberikan hasil yang menarik. [17] mendapati bahwasanya ukuran perusahaan dengan profitabilitas mempunyai kontribusi signifikan kepada nilai perusahaan di sektor ini. Sementara itu, [5] menemukan bahwasanya profitabilitas dan *leverage* mempunyai dampak yang besar bagi nilai perusahaan. Lalu, oleh [18] menemukan bahwasanya struktur modal memegang pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini diperkuat oleh penelitian [7] yang mengungkap bahwasanya profitabilitas, *leverage*, dan ukuran Perusahaan secara serentak memberi pengaruh pada nilai perusahaan.

Berbasis dari hasil identifikasi, ada kekosongan riset mengenai andil ukuran perusahaan selaku variabel moderasi dalam relasi antara rasio utang terhadap ekuitas dan tingkat pengembalian aset pada rasio harga terhadap nilai buku di sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia, khususnya untuk periode 2020-2023. Mayoritas penelitian sebelumnya lebih fokus pada sektor manufaktur secara umum atau sektor lainnya, sehingga belum memberikan pemahaman komprehensif tentang dinamika khusus di sektor *consumer non-cyclicals* yang memiliki karakteristik unik. Meskipun penelitian oleh [19] serta [20] telah mencoba mengisi gap ini, masih diperlukan kajian lebih lanjut yang secara spesifik menganalisis fungsi moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan DER dan ROA terhadap PBV. Penelitian lebih rinci pada sektor ini juga penting untuk mengidentifikasi faktor-faktor internal yang memengaruhi efektivitas struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai pasar perusahaan.

Mengacu pada latar belakang, studi ini berkonsentrasi pada analisis dampak DER serta ROA atas PBV dengan ukuran perusahaan memoderasi pada korporasi *consumer non-cyclicals* tercatat di BEI tahun 2020-2023. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan teori keuangan perusahaan, khususnya dalam memahami peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan antara struktur modal, profitabilitas, serta nilai perusahaan. Selain itu, riset ini juga diharapkan mampu memberi masukan praktis bagi manajerial perusahaan dan investor dalam membuat keputusan keuangan yang lebih baik, khususnya dalam konteks sektor *consumer non-cyclicals* yang mempunyai potensi pertumbuhan yang stabil di Indonesia. Studi ini juga diharapkan dapat memperluas wawasan akademik terkait bagaimana kondisi spesifik industri dapat memengaruhi hubungan antarvariabel keuangan utama.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kesan pasar perihal peluang perusahaan di masa depan. Dalam riset ini, nilai perusahaan diukur memakai rasio harga terhadap nilai buku yang merupakan rasio harga saham serta nilai buku per saham. Rasio harga terhadap nilai buku dipilih karena mencerminkan sejauh mana pasar menghargai aset perusahaan dan relatif stabil terhadap fluktuasi jangka pendek [21]. Indikator ini juga kerap digunakan oleh investor untuk menilai efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara berkelanjutan.

Secara teoretis, nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh [10]. Menurut teori ini, PBV yang tinggi menggambarkan bahwasanya perusahaan sanggup memberi pertanda positif kepada pasar mengenai prospeknya. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi tentang kinerja keuangan, strategi bisnis, atau prospek pertumbuhan yang diterima oleh pasar sebagai indikator kesehatan perusahaan. Konsep ini menegaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan kepada publik memiliki pengaruh kuat terhadap persepsi nilai di mata investor.

Penelitian terkini menunjukkan bahwa nilai perusahaan digerakkan oleh berbagai faktor internal dan eksternal. [22] menemukan adanya korelasi non-linier dengan bentuk U terbalik antara struktur modal serta nilai perusahaan, yang menandakan bahwasanya penggunaan utang yang tepat dapat menaikkan nilai perusahaan, tetapi utang yang berlebihan justru akan menurunkannya. Sementara itu, [23] menyatakan bahwasanya profitabilitas dan struktur modal memberikan dampak signifikan bagi nilai perusahaan pada sektor energi. Hasil-hasil tersebut menunjukkan bahwa dinamika nilai perusahaan dapat berbeda tergantung pada karakteristik industri dan kebijakan keuangan yang diterapkan.

2.2. Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada komposisi pendanaan korporasi yang meliputi utang dan ekuitas. Dalam riset ini, struktur modal dihitung memakai rasio utang terhadap ekuitas yang mengukur proporsi jumlah utang dengan keseluruhan ekuitas perusahaan. DER merupakan parameter penting untuk menilai tingkat leverage keuangan perusahaan dan risiko yang terkait dengannya. Rasio ini juga memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan mampu mengendalikan keseimbangan antara pembiayaan eksternal dan modal sendiri.

Secara teoretis, struktur modal dapat dijelaskan melalui dua pendekatan utama. Pertama, *Trade-off Theory* mengatakan bahwasanya pemakaian utang yang optimal sanggup menaikkan nilai perusahaan melalui *tax shield effect*, di mana bunga utang dapat mengurangi beban pajak perusahaan [24]. Teori ini menjelaskan bahwasanya perusahaan akan menyetarakan manfaat retribusi dari pemakaian utang dengan biaya kebangkrutan yang potensial. Pendekatan ini menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat dan risiko penggunaan utang dalam struktur keuangan perusahaan.

Kedua, *Signaling Theory* [10] memberikan perspektif berbeda tentang struktur modal. Menurut teori ini, penggunaan utang yang optimal menjadi pertanda baik bahwasanya manajemen percaya dengan keterampilan perusahaan menciptakan *cash flow* yang cukup untuk membayar kewajibannya [25]. Sinyal ini diterima oleh pasar sebagai indikator kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan. Implikasinya adalah keputusan pendanaan melalui utang dapat menjadi alat komunikasi strategis antara manajemen dan investor.

Penelitian terkini menunjukkan hubungan yang kompleks antara struktur modal dan nilai perusahaan. [22] menunjukkan bahwasanya korelasi antara struktur modal dan nilai perusahaan bersifat non-linear berbentuk U terbalik, yang menunjukkan bahwa ada tingkat utang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan sebuah korporasi. Penelitian terkini juga memberikan gambaran bahwa tingkat DER yang tepat berdampak positif bagi nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* [21]. Fenomena ini menandakan bahwa kebijakan pendanaan perlu disesuaikan dengan kondisi industri dan stabilitas keuangan perusahaan.

2.3. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari operasinya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan tingkat pengembalian aset yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menangani aset untuk menciptakan laba. ROA merupakan rasio keuangan penting yang mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan. Ukuran ini sering dijadikan acuan utama dalam menilai daya saing dan kinerja operasional perusahaan.

Secara teoretis, profitabilitas memiliki hubungan erat dengan nilai perusahaan melalui *Signaling Theory*. Menurut [10], ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen dan menjadi sinyal baik kepada pasar mengenai prospek perusahaan. Sinyal ini diterima oleh investor sebagai indikator bahwasanya perusahaan mempunyai fundamental yang kuat juga prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini menjelaskan bahwa kinerja profitabilitas dapat digunakan sebagai alat komunikasi implisit yang membentuk persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian empiris secara kompeten menunjukkan korelasi positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. [24] menemukan korelasi positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Sementara itu, [23] memperlihatkan bahwasanya profitabilitas memberi dampak positif pada nilai perusahaan di sektor energi. Keterkaitan tersebut menegaskan bahwa peningkatan laba sering kali diikuti dengan peningkatan nilai pasar saham perusahaan.

Sebuah korporasi dengan ROA tinggi cenderung mempunyai nilai perusahaan yang lebih besar karena investor menghargai kemampuan korporasi dalam menciptakan keuntungan dari aset yang dimiliki. Hal ini selaras dengan pandangan bahwasanya profitabilitas yang konsisten merefleksikan kinerja operasional yang baik dan prospek jangka panjang yang cerah. Efisiensi penggunaan aset yang tinggi juga menjadi indikator keberhasilan strategi manajemen dalam memaksimalkan potensi bisnis yang dimiliki.

2.4. Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan merupakan variabel kontekstual yang dapat memberi dampak pada hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Dalam riset ini, ukuran perusahaan diukur dengan cara logaritma natural dari total aset, yang merupakan ukuran yang umum diterapkan dalam penelitian keuangan untuk mengurangi *skewness* dalam data. Ukuran ini dianggap lebih representatif karena mampu mencerminkan kapasitas ekonomi dan potensi pertumbuhan perusahaan.

Secara teoretis, ukuran perusahaan memiliki implikasi penting terhadap berbagai aspek operasional dan finansial. Perusahaan besar memiliki keunggulan dalam akses pendanaan, kemampuan negosiasi, diversifikasi risiko, dan reputasi yang lebih kuat [25]. Keunggulan ini memungkinkan perusahaan besar untuk memanfaatkan struktur modal dan profitabilitas secara lebih optimal guna meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, skala operasi yang luas memberikan efisiensi biaya serta daya saing yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan sebagai faktor moderasi dapat memperkuat asosiasi DER dan ROA pada nilai perusahaan [25]. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme. Pertama, perusahaan raksasa cenderung mempunyai keleluasaan yang lebih besar ke pasar modal, sehingga dapat memanfaatkan *leverage* dengan lebih efektif. Kedua, perusahaan besar memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas, sehingga mampu mengelola risiko terkait penggunaan utang dengan lebih baik. Ketiga, perusahaan besar mempunyai transparansi informasi yang lebih tinggi, sehingga sinyal yang diberikan kepada pasar lebih kredibel.

Penelitian terkini mendukung peran moderasi ukuran perusahaan. [26] menemukan bahwasanya korelasi antara struktur modal dan kinerja perusahaan diperkuat oleh ukuran perusahaan. Sementara itu, [21] menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan menguatkan korelasi antara struktur modal, profitabilitas, serta nilai perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals*. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi faktor pembeda dalam efektivitas penerapan strategi keuangan korporasi.

2.5. Hubungan antar Variabel dan Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teoretis, dapat dikembangkan kerangka konseptual yang menjelaskan korelasi struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta nilai perusahaan. Secara teoretis, struktur modal dan profitabilitas memiliki dampak langsung bagi nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan memperkuat korelasi tersebut sebagai variabel pemoderasi. Kerangka ini menggambarkan keterkaitan logis antara variabel-variabel keuangan yang menjadi fokus utama penelitian.

Signaling Theory [10] dan *Trade-off Theory* memberikan landasan teoretis untuk menjelaskan hubungan-hubungan ini. *Signaling Theory* menjelaskan bagaimana struktur modal dan profitabilitas memberikan pertanda kepada pasar tentang prospek perusahaan, yang pada waktunya memengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu, *Trade-off Theory* menjelaskan bagaimana penggunaan utang yang maksimal dapat memperkuat nilai perusahaan lewat *tax shield effect*. Kedua teori ini saling melengkapi dalam memahami perilaku perusahaan dalam mengoptimalkan sumber pendanaannya.

Ukuran perusahaan sebagai pemoderasi memengaruhi kekuatan sinyal yang diberikan oleh struktur modal dan profitabilitas. Perusahaan raksasa cenderung memberikan sinyal yang lebih kredibel kepada pasar karena memiliki transparansi informasi yang lebih tinggi dan rekam jejak yang lebih panjang. Selain itu, perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mengoptimalkan struktur modal dan profitabilitas dengan lebih baik, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan lebih kuat. Kredibilitas sinyal tersebut sering kali menjadi faktor pembeda yang menentukan respons pasar terhadap strategi keuangan perusahaan.

Penelitian empiris terkini mendukung kerangka konseptual ini. [22] menemukan hubungan non-linear antara struktur modal dan nilai perusahaan, dimoderasi oleh karakteristik perusahaan termasuk ukuran. [23] menampilkan bahwasanya profitabilitas dan ukuran perusahaan punya dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. [21] menemukan bahwasanya ukuran perusahaan memperkuat korelasi antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

Berlandaskan tinjauan pustaka, dikembangkan asumsi sebagai berikut:

H₁ = Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₂ = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₃ = Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan

H₄ = Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan

3. METODE

Penelitian ini mengadopsi teknik asosiatif dengan proses kuantitatif, yang dirancang untuk membedah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengeksplorasi dampak struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta mempertimbangkan peran moderasi ukuran perusahaan pada entitas bisnis di sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui publikasi resmi perusahaan, khususnya laporan keuangan tahunan audited perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI selama periode pengamatan 2020–2023, dengan sumber data primer diakses melalui portal resmi BEI (www.idx.co.id) serta situs web korporat masing-masing perusahaan terkait. Pemilihan sampel dijalankan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan secara cermat untuk memastikan kesesuaian dengan tujuan penelitian, di mana dari 125 korporasi sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat secara berturut-turut di BEI pada tahun 2020–2023, sebanyak 38 perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan dan 14 korporasi lainnya sedang dalam pemantauan khusus, sehingga total korporasi yang memenuhi kriteria sampel adalah 73 korporasi. Berbasis kriteria tersebut, diperoleh 73 perusahaan sebagai sampel riset dengan periode pengamatan empat tahun (2020-2023), sehingga jumlah observasi yang terkumpul adalah 73 perusahaan × 4 tahun = 292-unit amatan, dan setelah melalui proses pemeriksaan data awal, seluruh observasi dinyatakan valid dan bebas dari outlier yang signifikan secara statistik, sehingga seluruh data dapat dimasukkan dalam proses analisis tanpa eliminasi.

Analisis data dilakukan dengan teknik quasi moderasi untuk menilai dampak moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan antara variabel bebas dan dependen, yang merupakan pendekatan analisis yang menggabungkan variabel bebas, variabel moderasi, serta istilah interaksi antara variabel bebas dan moderasi dalam satu model persamaan regresi secara simultan, memungkinkan pengujian efek moderasi secara langsung melalui signifikansi koefisien interaksi, dengan seluruh pengolahan data menggunakan perangkat lunak EViews 13 yang merupakan *software* khusus untuk analisis ekonometrika dan pengolahan data panel. Prosedur analisis dengan teknik quasi moderasi dalam EViews 13 meliputi pembentukan variabel interaksi dengan membuat variabel baru hasil perkalian

antara variabel bebas (DER dan ROA) dengan variabel moderasi (SIZE) menggunakan perintah *genr*, estimasi model regresi yang menggabungkan variabel bebas, variabel moderasi, dan variabel interaksi dengan metode *Least Squares* (OLS), serta uji signifikansi terhadap koefisien regresi, khususnya koefisien variabel interaksi untuk menentukan ada tidaknya efek moderasi melalui uji t-statistik. Model persamaan regresi kuasi moderasi yang dikembangkan dirumuskan pada rumus (1).

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROA + \beta_3 FS + \beta_4 (DER \times FS) + \beta_5 (ROA \times FS) + \varepsilon \quad (1)$$

Berlandaskan model regresi di atas, dapat di representasikan, PBV (variabel dependen yang merepresentasikan nilai perusahaan), α sebagai konstanta regresi, β_1 - β_5 sebagai koefisien regresi parameter, DER (variabel independen struktur modal), ROA (variabel independen profitabilitas), FS sebagai Ukuran Perusahaan (variabel moderasi), $DER \times FS$ dan $ROA \times FS$ sebagai istilah interaksi antara struktur modal serta profitabilitas dengan ukuran perusahaan, dan ε sebagai komponen *error term* (residual). Pengujian efek moderasi dilakukan dengan menguji signifikansi koefisien β_4 dan β_5 , di mana jika koefisien interaksi signifikan secara statistik (*p-value* < 0.05), maka ukuran perusahaan mempunyai peran sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel independen dan dependen, dengan arah pengaruh moderasi (memperkuat atau memperlemah) ditentukan berdasarkan tanda koefisien interaksi. Koefisien positif menunjukkan efek moderasi yang memperkuat hubungan, sedangkan koefisien negatif menunjukkan efek moderasi yang memperlemah hubungan.

4. HASIL DAN ANALISIS

4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik dasar dari setiap variabel penelitian sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Statistik deskriptif memberikan informasi mengenai nilai rata-rata, median, nilai maksimum, minimum, dan standar deviasi yang menjadi dasar pemahaman distribusi data. Tahapan ini penting untuk melihat sebaran data serta mendeteksi adanya kemungkinan *outlier* atau penyimpangan ekstrem pada variabel penelitian. Hasil perhitungan statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Deskriptif

	PBV	DER	ROA	FS
Mean	3.177359	2.177768	0.052671	28.65838
Median	1.506547	0.875492	0.046863	28.77933
Maximum	56.79190	92.50039	0.943569	32.85992
Minimum	-0.821333	-4.862583	-0.517460	19.32948
Std. Dev.	6.391079	6.652373	0.113790	2.180459

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan variabel PBV memiliki mean 3,177 dan median 1,507 dengan rentang nilai ekstrem (-0,821 hingga 56,792), mencerminkan variasi valuasi pasar yang signifikan di sektor ini. DER menunjukkan mean 2,178 dan median 0,875 dengan distribusi sangat miring ke kanan (-4,863 hingga 92,500), mengindikasikan heterogenitas kebijakan pendanaan yang tinggi. ROA memiliki *mean* 0,053 dan median 0,047 dengan rentang -0,517 hingga 0,944, menunjukkan spektrum kinerja dari kerugian hingga profitabilitas tinggi. Ukuran perusahaan (FS) terdistribusi relatif normal dengan mean 28,658 dan median 28,779 (rentang 19,329–32,860), memberikan basis yang kuat untuk pengujian efek moderasi. Secara keseluruhan, variasi data yang memadai pada semua variabel mendukung kelayakan analisis regresi moderasi untuk menguji peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan struktur modal serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.2. Pemilihan Model Estimasi

Dalam riset ini yang memanfaatkan data panel, terdapat tiga macam model estimasi umum yang bisa dipertimbangkan, yaitu *Common Effects Model* (CEM), *Fixed Effects Model* (FEM), dan *Random Effects Model* (REM). Pemilihan model yang tepat menjadi langkah krusial untuk memastikan estimasi yang tidak bias dan efisien. Pemilihan model estimasi yang sesuai sangat menentukan kualitas hasil regresi panel. Ketidaktepatan dalam pemilihan model dapat mengakibatkan kesalahan estimasi parameter yang memengaruhi interpretasi hasil penelitian.

Common Effects Model (CEM) mengasumsikan bahwa seluruh unit *cross-section* (perusahaan) memiliki *intercept* yang sama, sehingga tidak memperhitungkan heterogenitas individual. Sementara itu, *Fixed Effects Model* (FEM) mengontrol heterogenitas individu yang tidak teramati dengan

mengizinkan setiap unit memiliki intercept yang berbeda. Model ini sangat sesuai jika terdapat karakteristik spesifik perusahaan yang tetap dan memengaruhi variabel dependen tetapi tidak berubah sepanjang waktu. Di sisi lain, *Random Effects Model (REM)* menganggap bahwasanya heterogenitas individual bersifat acak dan tidak berhubungan dengan variabel bebas dalam model.

Untuk menentukan model estimasi terbaik dalam analisis data panel, dilakukan dua tahap pengujian utama, yaitu uji *Chow* dan uji *Hausman*. Uji *Chow* digunakan untuk membandingkan antara *Common Effects Model (CEM)* dan *Fixed Effects Model (FEM)*, dengan tujuan mengidentifikasi adanya perbedaan signifikan antarperusahaan. Selanjutnya, uji *Hausman* diterapkan untuk menilai apakah perbedaan antarindividu bersifat acak atau tetap dengan membandingkan *Fixed Effects Model (FEM)* dan *Random Effects Model (REM)*. Kedua hasil pengujian tersebut disajikan secara berurutan pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Tabel 2. Uji *Chow*

<i>Effects Test</i>	Statistic	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	22.245881	(72,214)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	624.369649	72	0.0000

Tabel 3. Uji *Hausman*

<i>Test Summary</i>	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<i>Cross-section random</i>	76.437918	5	0.0000

Untuk memutuskan model yang paling sesuai, dilakukan serangkaian uji statistik. Pertama, uji *Chow (F-test)* diterapkan untuk membandingkan antara *CEM* dan *FEM*. Hasil uji *Chow* menampilkan nilai signifikansi $< 0,05$, yang berarti terdapat variasi individual antar perusahaan sehingga *FEM* lebih baik daripada *CEM*. Sesudah itu, dilaksanakan uji *Hausman* untuk membandingkan antara *FEM* dan *REM*. Hasil uji *Hausman* menunjukkan nilai signifikansi $< 0,05$, yang berarti *FEM* lebih konsisten dan efisien dibandingkan *REM*. Oleh karena itu, berdasarkan hasil uji *Chow* dan uji *Hausman*, model yang dipilih dalam riset ini adalah *Fixed Effects Model (FEM)*.

4.3. Asumsi Klasik

Hasil penelitian terkini menunjukkan bahwa pengujian asumsi untuk *Fixed Effects Model (FEM)* dapat difokuskan pada multikolinearitas dan heteroskedastisitas, terutama untuk data panel dengan periode waktu singkat. [27] menjelaskan bahwa dalam data panel dengan *T* kecil, masalah autokorelasi kurang signifikan sehingga prioritas pengujian harus pada multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, hasil estimasi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat dan memiliki validitas statistik yang kuat.

4.3.1. Uji Multikolinearitas

Koefisien korelasi variabel tidak boleh lebih dari 0,8, yang merupakan syarat bebas multikolinearitas [28]. Multikolinearitas terjadi ketika dua atau lebih variabel independen saling berkorelasi tinggi, sehingga dapat mengganggu kestabilan model regresi. Uji ini penting dilakukan untuk memastikan bahwa setiap variabel memberikan kontribusi yang unik terhadap model analisis. Tabel 4 menunjukkan bahwa setiap koefisien korelasi variabel independen kurang dari 0,8, yang menunjukkan bahwasanya tidak ada multikolinearitas dalam model penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	RO	FS
DER	1.000000	-0.366614	-0.041264
ROA	-0.366614	1.000000	0.098931
FS	-0.041264	0.098931	1.000000

4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya ketidaksamaan varians dari residual pada setiap pengamatan. Kondisi ini dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak

efisien apabila tidak ditangani dengan benar. Nilai kepentingan masing-masing variabel lebih besar dari 0,05, seperti yang ditunjukkan oleh hasil tes yang ditampilkan dalam Tabel 5. Oleh karena itu, dapat dirumuskan bahwasanya penelitian ini tidak melibatkan heteroskedastisitas [29], [30].

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glesjer

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.119272	13.65917	-0.301576	0.7633
DER	0.611902	0.547346	1.117943	0.2648
ROA	-22.11095	14.71743	-1.502365	0.1345
FS	0.161908	0.477085	0.339368	0.7347
DERFS	-0.021123	0.019982	-1.057088	0.2917
ROAFS	0.881537	0.535135	1.647317	0.1010

4.4. Uji Quasi-Moderasi

Setelah model terbaik ditetapkan, langkah berikutnya adalah melakukan uji *quasi-moderation* untuk mengetahui peran ukuran perusahaan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengujian ini menggunakan pendekatan *interaction term* yang mengalikan variabel independen dengan variabel moderasi. Hasil estimasi regresi moderasi ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Quasi-Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.71554	27.81307	-0.600996	0.5485
DER	6.037858	1.114517	5.417464	0.0000
ROA	-7.677221	29.96793	-0.256181	0.7981
FS	0.661587	0.971451	0.681030	0.4966
DERFS	-0.204047	0.040688	-5.014885	0.0000
ROAFS	0.522424	1.089653	0.479440	0.6321
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.944153	Mean dependent var		3.177359
Adjusted R-squared	0.924059	S.D. dependent var		6.391079
S.E. of regression	1.761215	Akaike info criterion		4.193354
Sum squared resid	663.8020	Schwarz criterion		5.175500
Log likelihood	-534.2296	Hannan-Quinn criter.		4.586762
F-statistic	46.98599	Durbin-Watson stat		2.322857
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan hasil regresi moderasi yang ditampilkan pada Tabel 6, terlihat bahwa variabel interaksi (*DERFS dan ROAFS*) dimasukkan untuk menguji peran ukuran perusahaan (*FS*) sebagai variabel moderasi. Dari hasil tersebut, diperoleh persamaan regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini sebagaimana ditunjukkan pada Rumus (2).

$$PBV = -16,715 + 6,037DER - 7,677ROA + 0,661FS - 0,204DERFS + 0,522ROAFS + e \tag{2}$$

Berdasarkan persamaan regresi, terkait faktor penyebab yang memengaruhi nilai perusahaan, bisa diinterpretasikan sebagai berikut:

1. DER memiliki nilai 6,037, yang berarti ketika nilai FS = 0, setiap peningkatan 1 unit DER meningkatkan PBV sebesar 6,037
2. ROA memiliki nilai -7,677, yang berarti ketika nilai FS = 0, setiap peningkatan 1 unit ROA menurunkan PBV sebesar 7,677
3. FS memiliki nilai 0,661, artinya ketika nilai DER dan ROA = 0, setiap kenaikan 1 unit FS meningkatkan PBV sebesar 0,661
4. Efek interaksi moderasi hubungan DER terhadap PBV adalah -0,204, semakin kuat kenaikan FS
5. Efek interaksi moderasi hubungan ROA terhadap PBV adalah 0,522, semakin kuat peningkatan FS.

4.5. Analisis Pengaruh

4.5.1. Uji F (Simultan)

Hasil uji F memperlihatkan nilai F-statistik senilai 46,98599 dengan signifikansi 0,000000 pada Tabel 6. Karena nilai signifikansi jauh di bawah taraf nyata 5% ($0,000000 < 0,05$), maka model regresi secara simultan (bersama-sama) layak digunakan dan signifikan. Nilai F yang tinggi ini menunjukkan bahwa variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan secara signifikan oleh kombinasi variabel independen dalam model. Artinya, semua variabel independen yang meliputi struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, interaksi struktur modal dan ukuran perusahaan, serta interaksi profitabilitas dan ukuran perusahaan secara serentak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.2. Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 6, Adjusted R-squared senilai 0,924059 memperlihatkan bahwasanya sesudah disesuaikan dengan jumlah variabel independen, 92,40% variasi nilai perusahaan (PBV) masih dapat dijelaskan oleh model. Penurunan dari R-squared biasa ($94,41\% \rightarrow 92,40\%$) menunjukkan bahwa ada beberapa variabel yang kontribusinya tidak signifikan, namun sebagian besar perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kombinasi variabel yang digunakan dalam model regresi. Hal ini mengindikasikan bahwa hasil estimasi yang diperoleh dari model masih cukup stabil dan dapat diandalkan untuk menjelaskan variasi data. Secara keseluruhan, model tetap memiliki daya jelajah yang sangat tinggi.

4.5.3. Uji t (Parsial)

Berlandaskan Tabel 6 hasil uji t, hipotesis pertama (H_1) diterima karena variabel struktur modal memperlihatkan koefisien positif senilai 6,037858 serta signifikan secara statistik ($p\text{-value} = 0,0000 < 0,05$). Hipotesis kedua (H_2) ditolak karena profitabilitas mempunyai koefisien negatif -7,677221 dan tidak signifikan ($p\text{-value} = 0,7981 > 0,05$). Hipotesis ketiga (H_3) diterima karena interaksi struktur modal dan ukuran perusahaan menunjukkan koefisien -0,204047 yang signifikan ($p\text{-value} = 0,0000 < 0,05$), yang berarti ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hipotesis keempat (H_4) ditolak karena interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai koefisien positif 0,522424 tetapi tidak signifikan ($p\text{-value} = 0,6321 > 0,05$), yang memperlihatkan bahwasanya ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

5. DISKUSI

DER menunjukkan koefisien positif 6,037858 dengan signifikansi 0,0000, sehingga H_1 diterima. Artinya, setiap kenaikan 1 unit DER akan meningkatkan PBV sebesar 6,037858 unit. Fenomena ini terjadi karena penggunaan utang optimal memberikan keuntungan pajak (*tax shield*) dan menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan [31]. Temuan ini didukung oleh [32] dalam *International Journal of Social Service and Research* yang menemukan DER berdampak positif signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur.

Secara praktis, manajer dapat memanfaatkan struktur modal sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan [20], [33], [34]. Hasil riset ini juga memperlihatkan DER mempunyai korelasi positif signifikan terhadap PBV di sektor *consumer non-cyclicals* sejalan dengan temuan di sektor dan negara berbeda. [35] melaporkan hasil serupa di sektor industri dasar dan bahan kimia Indonesia di mana DER secara konsisten berpengaruh positif terhadap PBV di semua model regresi. [36] dalam studi di Vietnam melaporkan bahwasanya DER mempunyai kontribusi positif terhadap Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan.

ROA menunjukkan koefisien negatif -7,677221 dengan signifikansi 0,7981 ($>0,05$), sehingga H_2 ditolak. Tidak ada bukti profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mungkin terjadi karena pasar lebih menghargai pertumbuhan aset daripada profitabilitas jangka pendek. [37] dalam *Jurnal Ilmiah Akuntansi* menemukan fenomena serupa di mana ROA tidak signifikan memengaruhi PBV pada

perusahaan kimia. Hasil ini menunjukkan profitabilitas bukanlah faktor utama penentu nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini [38].

Hasil penelitian ini memperlihatkan ROA tidak signifikan terhadap PBV di sektor *consumer non-cyclicals*. Temuan ini sejalan dengan beberapa riset di sektor lain di Indonesia. [39] menemukan fenomena serupa di sektor perbankan di mana ROA juga tidak berpengaruh krusial terhadap harga saham. Demikian pula [40] melaporkan bahwasanya profitabilitas justru berdampak negatif pada nilai perusahaan di sektor manufaktur.

Konsistensi hasil ini mengindikasikan bahwasanya di pasar Indonesia, profitabilitas jangka pendek bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan investor, terutama di sektor dengan karakteristik stabil seperti *consumer non-cyclicals*. Ketidaksignifikan pengaruh ROA terhadap PBV dapat dijelaskan melalui tiga perspektif. Pertama, volatilitas makroekonomi periode 2020-2023 membuat pemodal lebih fokus pada ketahanan korporasi daripada profitabilitas jangka pendek [41]. Kedua, perubahan pola konsumsi pasca-pandemi mendorong korporasi mendistribusikan sumber daya untuk adaptasi bisnis, sehingga profitabilitas tidak menjadi prioritas pasar [42]. Ketiga, heterogenitas subsektor menjadikan faktor penentu nilai korporasi berbeda-beda antar subsektor seperti farmasi, makanan-minuman, dan kosmetik [43].

Variabel interaksi DERFS memiliki koefisien -0.204047 dengan signifikansi 0.0000 , sehingga H_3 diterima. Ukuran perusahaan secara signifikan mampu memoderasi hubungan DER terhadap PBV dengan arah negatif. Artinya, pengaruh positif DER terhadap PBV lebih kuat pada perusahaan kecil dan melemah pada perusahaan besar. [44] dalam *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, dan Perpajakan* menjelaskan bahwasanya perusahaan besar lebih cermat menggunakan utang karena biaya kebangkrutan yang lebih tinggi dan akses pembiayaan alternatif yang lebih luas. Temuan ini juga selaras dengan penelitian oleh [12] menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Secara praktis, strategi leverage lebih efektif diterapkan pada perusahaan kecil untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Interaksi ROAFS menunjukkan koefisien positif 0.522424 dengan signifikansi 0.6321 (>0.05), akibatnya H_4 ditolak. Ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan temuan [45] dalam *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* yang menemukan ukuran perusahaan tidak memengaruhi hubungan ROA terhadap PBV karena ukuran perusahaan dianggap tidak sanggup memberikan pengaruhnya kepada profitabilitas untuk memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian oleh [46] juga sejalan dengan hasil penelitian ini.

6. KESIMPULAN

Penelitian ini berhasil menjembatani keselarasan antara kerangka teoretis yang diuraikan dalam bab pendahuluan dengan temuan empiris pada bab hasil dan diskusi, menunjukkan konsistensi metodologis yang kuat. Hasil analisis mengonfirmasi bahwasanya struktur modal signifikan positif terhadap nilai perusahaan, selaras dengan asumsi pertama yang merujuk pada peran leverage sebagai instrumen penciptaan nilai perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas tidak terbukti berdampak signifikan pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua tidak terdukung secara empiris. Fenomena ini mencerminkan kompleksitas dinamika pasar di sektor *consumer non-cyclicals*, di mana faktor pertumbuhan aset dan ketahanan bisnis mungkin lebih dominan dalam penilaian investor dibandingkan profitabilitas jangka pendek.

Hipotesis ketiga terbukti signifikan dengan adanya efek moderasi ukuran perusahaan terhadap hubungan struktur modal serta nilai perusahaan. Koefisien interaksi yang negatif memperlihatkan bahwasanya ukuran perusahaan melemahkan pengaruh positif DER terhadap PBV, yang konsisten dengan teori biaya kebangkrutan dan preferensi risiko pada perusahaan berskala besar. Sementara itu, hipotesis keempat tidak terdukung karena ukuran perusahaan tidak terbukti mempunyai kapabilitas memoderasi hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan, mengindikasikan bahwasanya profitabilitas bersifat intrinsik dan kurang sensitif terhadap skala operasional. Hubungan yang bervariasi antar variabel ini menunjukkan bahwa karakteristik struktural perusahaan dapat memengaruhi arah dan kekuatan pengaruh faktor keuangan terhadap nilai pasar.

Secara teoretis, temuan ini memperkaya pemahaman tentang kontekstualitas dampak struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, khususnya dalam model quasi-moderasi yang mengintegrasikan ukuran perusahaan selaku variabel penentu. Secara praktis, hasil riset memberikan panduan bagi manajer perusahaan untuk menyusun strategi leverage yang disesuaikan dengan skala

usaha, serta bagi investor dalam menilai prospek perusahaan berdasarkan interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan. Pendekatan ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori keuangan korporat yang mempertimbangkan dimensi ukuran sebagai faktor penyesuaian strategi modal.

Selain itu, temuan ini juga mengindikasikan pentingnya analisis kontekstual dalam memahami perbedaan respons pasar terhadap kebijakan keuangan perusahaan.

Mengacu pada hasil dan diskusi, pengembangan penelitian lanjutan dapat difokuskan pada tiga arah. Pertama, eksplorasi variabel intervening (misalnya inovasi atau efisiensi operasional) yang mungkin menjelaskan ketidaksignifikan pengaruh profitabilitas. Kedua, pengembangan model prediktif yang mengintegrasikan ambang batas leverage optimal berdasarkan ukuran perusahaan. Ketiga, studi komparatif lintas sektor atau negara untuk menguji generalisasi temuan moderasi ukuran perusahaan dalam konteks ekonomi yang berbeda. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi empiris yang relevan, tetapi juga membuka ruang untuk pengembangan kajian yang lebih komprehensif di masa depan

UCAPAN TERIMA KASIH

Penelitian ini tidak akan terlaksana tanpa bantuan serta dukungan dari berbagai pihak. Saya menyatakan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada Bapak Lauw Sun Hiong selaku kaprodi yang telah memberikan kepercayaan dan kesempatan kepada saya untuk menyusun artikel, yang merupakan pengalaman berharga dalam pengembangan akademik saya.

Kepada teman-teman seperjuangan, saya sampaikan terima kasih atas dukungan, diskusi ilmiah, serta semangat kebersamaan yang selalu mengiringi perjalanan penelitian ini. Semoga kontribusi semua pihak dapat membawa keberkahan dan dampak positif bagi perkembangan keilmuan di waktu yang akan datang.

REFERENSI

- [1] A. W. Nugroho and B. D. Bagana, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, vol. 16, no. 1, pp. 110–119, Jul. 2023, doi: 10.51903/kompak.v16i1.1063.
- [2] Y. A. P. Aru and L. Widati, "Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI," *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, vol. 15, no. 1, pp. 110–121, Jun. 2022, doi: 10.51903/kompak.v15i1.623.
- [3] P. A. Kurniawan and M. Indrati, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi," *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, vol. 18, no. 1, pp. 386–393, Jul. 2025, doi: 10.51903/kompak.v18i1.2324.
- [4] Z. Inayah, "Analisis Struktur Modal, Profitabilitas dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan)," *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, vol. 3, no. 2, pp. 788–795, Sep. 2022, doi: 10.38035/jmpis.v3i2.1141.
- [5] M. Markonah, A. Salim, and J. Franciska, "Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to the Firm Value," *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, vol. 1, no. 1, pp. 83–94, Apr. 2020, doi: 10.38035/dijefa.v1i1.225.
- [6] M. Y. Sabakodi and H. H. Andreas, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Tahun 2019-2022," *Owner*, vol. 8, no. 1, pp. 377–390, Jan. 2024, doi: 10.33395/owner.v8i1.1934.
- [7] F. I. Farizki, S. Suhendro, and E. Masitoh, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan," *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, vol. 5, no. 1, p. 17, Mar. 2021, doi: 10.33087/ekonomis.v5i1.273.

- [8] F. Marshanda and Yuhelmi, "Pengaruh Return on Assets dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI) Periode 2019-2023," Mar. 2025, Accessed: Sep. 07, 2025. [Online]. Available: <https://ejurnal.bunghatta.ac.id/index.php/JFEK/article/view/27632>
- [9] M. E. Wahyu Umaryadi and E. S. Jaya, "The Effect of Debt to Equity Ratio, Return on Assets and Return on Equity on Stock Prices (Empirical Study of Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 Period)," *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*, vol. 20, no. 4, pp. 854–865, Nov. 2024, doi: 10.30872/jinv.v20i4.2246.
- [10] M. Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, no. 3, pp. 355-374, 1973. doi:10.2307/1882010.
- [11] S. C. Myers and N. S. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," *J Financ Econ*, vol. 13, no. 2, pp. 187–221, Jun. 1984, doi: 10.1016/0304-405x(84)90023-0.
- [12] W. Fransiska, Z. Zefriyenni, and O. Crefioza, "Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia," *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, vol. 4, no. 1, pp. 97–102, Apr. 2025, doi: 10.31004/riggs.v4i1.377.
- [13] A. Pratiwi and I. Yunita, "The Role of Firm Size in Moderating The Influence of Financial Ratios and Good Corporate Governance on Financial Distress in Manufacturing Companies for The Period 2019-2023," *American Journal of Economic and Management Business (AJEMB)*, vol. 4, no. 5, pp. 472–487, Jun. 2025, doi: 10.58631/ajemb.v4i5.213.
- [14] C. Larasati, A. Rivai, and . S., "Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Assets on Earnings per Share with Firm Value as a Moderating Variable in Various Industrial Sub-Sector Manufacturing Companies Indonesia," *Asian Business Research Journal*, vol. 5, pp. 39–47, 2020, doi: 10.20448/journal.518.2020.5.39.47.
- [15] L. Yaswat, K. Kamaliah, and A. Silfi, "Pengaruh Likuiditas dan Siklus Konversi Kas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi pada Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar di Bei Periode 2016-2019," *Jurnal Daya Saing*, vol. 7, no. 3, pp. 260–270, Oct. 2021, doi: 10.35446/dayasaing.v7i3.731.
- [16] M. Muliana and S. W. A. Ahmad, "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *Point: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, vol. 3, no. 2, pp. 97–110, Dec. 2021, doi: 10.46918/point.v3i2.1171.
- [17] Sherlyn and T. Sudirgo, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 7, no. 2, pp. 953–961, Apr. 2025, doi: <https://doi.org/10.24912/jpa.v7i2.33779>.
- [18] S.-S. N. Kusnadi and T. Haryati, "Peranan Struktur Modal, CSR, dan Pertumbuhan Penjualan Bagi Nilai Perusahaan," *Distribusi - Journal of Management and Business*, vol. 13, no. 1, pp. 179–190, Mar. 2025, doi: 10.29303/distribusi.v13i1.485.
- [19] V. Natalie and G. A. Lisiantara, "Pengaruh Profitabilitas (ROA), Likuiditas (AKO), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Leverage (LTDER) terhadap Nilai Perusahaan," *Owner*, vol. 6, no. 4, pp. 4175–4186, Oct. 2022, doi: 10.33395/owner.v6i4.1057.
- [20] L. M. S. S. D. Elsa Imelda, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ekonomi*, vol. 26, no. 11, pp. 248–264, Sep. 2022, doi: 10.24912/je.v26i11.776.
- [21] Y. T. Mumpuni and D. W. Hapsari, "The Moderating Effect of Firm Size on the Relationship Between Capital Structure and Profitability Toward Firm Value," *American Journal of Economic and Management Business (AJEMB)*, vol. 4, no. 7, pp. 1040–1050, Jul. 2025, doi: 10.58631/ajemb.v4i7.285.
- [22] C. Karaca, W. Mensi, and E. Gemici, "Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market," *Borsa Istanbul Review*, vol. 25, no. 5, pp. 939–952, Sep. 2025, doi: 10.1016/j.bir.2025.05.010.

- [23] D. Alifian and D. E. Susilo, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *Owner*, vol. 8, no. 1, pp. 46–55, Jan. 2024, doi: 10.33395/owner.v8i1.1914.
- [24] F. Ahmed, M. U. Rahman, H. M. Rehman, M. Imran, A. Dunay, and M. B. Hossain, "Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies," *Heliyon*, vol. 10, no. 3, p. 24677, Feb. 2024, doi: 10.1016/j.heliyon.2024.e24677.
- [25] H. Sulistiyo, R. Sitawati, and Sutono, "The Role of Company Size Moderating the Effect of Capital Structure and Profitability to Firm Value in Consumer Non-Cyclicals Businesses on the Indonesian Stock Exchange," *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, vol. 25, no. 1, pp. 222–231, Jan. 2025, doi: 10.9734/ajeba/2025/v25i11644.
- [26] T. Xuan Nguyen, M. D. Tran, and D. Tai Do, "The Relationship Between Capital Structure and Performance: The Case of Vietnam," *Sage Open*, vol. 15, no. 2, Apr. 2025, doi: 10.1177/21582440251343950.
- [27] S. Kripfganz, "Review of A. Colin Cameron and Pravin K. Trivedi's Microeconometrics Using Stata, Second Edition," *The Stata Journal: Promoting communications on statistics and Stata*, vol. 23, no. 4, pp. 1062–1073, Dec. 2023, doi: 10.1177/1536867x231212446.
- [28] J. Irawan and H. Ruslim, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Earning per Share terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, vol. 5, no. 2, pp. 333–342, Apr. 2023, doi: 10.24912/jmk.v5i2.23402.
- [29] F. Lonardo and F. X. K. Tjakrawala, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 7, no. 1, pp. 69–78, Mar. 2025, doi: <https://doi.org/10.24912/jpa.v7i1.32953>.
- [30] Syarif M Helmi, A. Kurniadi, Muhammad Khairul Anam, and Soraya Nurfiza, "Pengaruh Profitabilitas dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Akuntansi Trisakti*, vol. 10, no. 1, pp. 51–68, Feb. 2023, doi: 10.25105/jat.v10i1.15496.
- [31] A. Kraus and R. H. Litzenberger, "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage," *J Finance*, vol. 28, no. 4, pp. 911–922, Sep. 1973, doi: 10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x.
- [32] I. A. Wibowo and D. A. Surjandari, "Capital Structure, Company Size and Profitability Influence on Company Value with Managerial Ownership as Moderation Variables," *International Journal of Social Service and Research*, vol. 3, no. 1, pp. 1–14, Jan. 2023, doi: 10.46799/ijssr.v3i1.212.
- [33] R. Alicia, J. Putra, W. Fortuna, F. Felin, and M. I. Purba, "Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan Firm Size Terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate," *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, vol. 4, no. 2, p. 322, Jun. 2020, doi: 10.33395/owner.v4i2.219.
- [34] P. P. Dewi, A. E. Putra, and P. S. Putra, "Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage," *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)*, vol. 7, no. 2, pp. 316–328, Apr. 2025, doi: 10.31851/jmediasi.v7i2.18364.
- [35] Muhammad Andi Juprianto, R. Rustam, and Etty Puji Lestari, "Dampak Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Bahan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, vol. 6, no. 3, pp. 1844–1858, Feb. 2025, doi: 10.38035/jemsi.v6i3.4155.
- [36] T. N. Bui, X. H. Nguyen, and K. T. Pham, "The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market," *International Journal of Financial Studies*, vol. 11, no. 3, p. 100, Aug. 2023, doi: 10.3390/ijfs11030100.
- [37] A. Nurwulandari, "Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable," *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 4, no. 2, pp. 257–271, Aug. 2021, doi: 10.33096/atestasi.v4i2.835.

- [38] P. H. Aryadita, E. Hariyanto, S. Wahyuni, and A. Fitriati, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Owner*, vol. 8, no. 2, pp. 1632–1647, Mar. 2024, doi: 10.33395/owner.v8i2.2136.
- [39] S. N. Shofi and A. Widodo, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan," *Distribusi - Journal of Management and Business*, vol. 12, no. 1, pp. 15–26, Mar. 2024, doi: 10.29303/distribusi.v12i1.426.
- [40] R. S. N. Azzukhruf and Y. Soesetio, "Profitability and Firm Value of Manufacturing Companies: Internationalization Moderations," 2025, pp. 26–35. doi: 10.2991/978-94-6463-722-9_4.
- [41] S. Wijayanti and L. Aisyah Margie, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Consumer non-cyclicalss Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2022)," *Jurnal EMT KITA*, vol. 8, no. 1, pp. 486–491, Jan. 2024, doi: 10.35870/emt.v8i1.2164.
- [42] S. Revinka, "Pengaruh Pandemi COVID-19 Terhadap Nilai Perusahaan pada Sebelas Sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Jurnal Acitya Ardana*, vol. 1, no. 2, pp. 145–163, Nov. 2021, doi: 10.31092/jaa.v1i2.1334.
- [43] N. F. Situmorang and I. R. Setyawan, "Faktor-Faktor Penentu Nilai Perusahaan Sektor Konsumsi Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021," *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, vol. 7, no. 4, pp. 782–792, Jul. 2023, doi: 10.24912/jmbk.v7i4.25377.
- [44] Salsabila Indah Arti Pratama and Chara Pratami T, "Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas Terhadap Keputusan Investasi dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi," *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, dan Perpajakan*, vol. 2, no. 2, pp. 161–177, May 2025, doi: 10.61132/jeap.v2i2.938.
- [45] Indriana Setya Wardani and Achamad Tjahjono, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variable Moderasi," *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, vol. 5, no. 1, pp. 87–96, May 2025, doi: 10.51903/jiab.v5i1.873.
- [46] G. P. N. Alip, M. Y. Arief, and L. P. Sari, "Profitabilitas, Struktur Modal dan NPL dalam Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Moderasi Variabel Ukuran Perusahaan," *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, vol. 3, no. 3, p. 423, Jul. 2024, doi: 10.36841/jme.v3i3.4849.