

# Profitabilitas dalam Hubungan Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Food & Beverage

Iis Ismatul Chotimah<sup>1</sup>, Ira Hapsari<sup>2</sup>, Hadi Pramono<sup>3</sup>, Hardiyanto Wibowo<sup>4</sup>  
Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Purwokerto

## ARTICLE INFO

### Article history:

Received: 25 Desember 2025

Revised: 05 Januari 2026

Accepted: 02 Maret 2026

### Keywords:

Ukuran Perusahaan,  
Leverage,  
Nilai Perusahaan,  
Profitabilitas.

## ABSTRACT

**Tujuan Penelitian:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada subsektor *food & beverage* di Indonesia periode 2021–2024.

**Metode Penelitian:** Penelitian menggunakan panel data 326 observasi perusahaan yang dianalisis dengan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *robust standard error* untuk mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi.

**Originalitas/Novelty:** Temuan ini menegaskan bahwa dalam subsektor *food & beverage* pascapandemi, nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan utang yang didukung profitabilitas dibandingkan oleh skala aset. Kontribusi penelitian ini terletak pada penyediaan bukti empiris yang menjelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya terkait peran ukuran perusahaan, serta menegaskan profitabilitas sebagai faktor kunci yang menentukan apakah leverage dipersepsikan sebagai sinyal positif atau risiko oleh pasar.

**Hasil Penelitian:** Menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $\beta = -0,060$ ;  $p = 0,720$ ), sedangkan leverage berpengaruh positif dan signifikan ( $\beta = 0,468$ ;  $p = 0,001$ ). Analisis moderasi mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak memoderasi hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan ( $\beta = -0,017$ ;  $p = 0,101$ ), namun secara signifikan memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan ( $\beta = 0,029$ ;  $p = 0,006$ ).

**Implikasi:** Manajemen perusahaan subsektor *food & beverage* perlu berhati-hati dalam mengandalkan skala aset, karena ukuran besar tidak otomatis meningkatkan nilai pasar. Leverage dapat menjadi pendorong nilai perusahaan apabila disertai profitabilitas tinggi. Bagi investor, kombinasi antara tingkat utang dan profitabilitas menjadi sinyal penting dalam menilai prospek perusahaan.

**Research Objectives:** This study aims to analyze the effect of firm size and leverage on firm value with profitability as a moderation variable in the food & beverage subsector in Indonesia for the 2021-2024 period.

**Research Method:** The study used a data panel of 326 company observations analyzed with Fixed Effect Model (FEM) and robust standard error to overcome heteroscedasticity and autocorrelation.

**Originality/Novelty:** These findings confirm that in the post-pandemic food & beverage subsector, the value of companies is more influenced by the effectiveness of profitability-supported debt management than by the scale of assets. The contribution of this research lies in the provision of empirical evidence explaining the inconsistencies of previous research results regarding the role of firm size, as well as affirming profitability as a key factor in determining whether leverage is perceived as a positive signal or risk by the market.

**Research Results:** It shows that the size of the company has no significant effect on the company's value ( $\beta = -0.060$ ;  $p = 0.720$ ), while leverage has a positive and significant effect ( $\beta = 0.468$ ;  $p = 0.001$ ). The moderation analysis revealed that profitability did not moderate the relationship between firm size and firm value ( $\beta = -0.017$ ;  $p = 0.101$ ), but significantly strengthened the influence of leverage on firm value ( $\beta = 0.029$ ;  $p = 0.006$ ).

**Implications:** The management of companies in the food & beverage subsector needs to be careful in relying on the scale of assets, because large size does not automatically increase market value. Leverage can be a driver of firm value if it is accompanied by high profitability. For investors, the combination of debt levels and profitability is an important signal in assessing a firm's prospects.

Copyright © by Author(s)

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



### Corresponding Author:

Ira Hapsari,

Department of Accounting, Universitas Muhammadiyah Purwokerto

Jl. KH. Ahmad Dahlan, PO BOX 202, Kembaran, Banyumas, Jawa Tengah 53182, Indonesia.

[Irahapsari.feb@gmail.com](mailto:Irahapsari.feb@gmail.com)

## Pendahuluan

Nilai perusahaan menjadi tolok ukur penting yang menggambarkan pandangan investor terhadap potensi serta mutu kinerja perusahaan di pasar modal, yang biasanya tercermin melalui harga saham dan berbagai rasio penilaian pasar (Putri, 2024). Pada subsektor *food & beverage* (F&B) yang termasuk dalam kelompok industri non-siklikal, karakteristik permintaan yang relatif stabil menjadikan subsektor ini dipandang defensif dan memiliki ketahanan lebih baik terhadap fluktuasi ekonomi.

**Tabel 1. Perkembangan Harga Saham dan Kontribusi PDB 2021-2024**

Periode	Pertumbuhan (%)	Kontribusi F&B Pada PDB Non-Migas (%)	Kontribusi F&B pada PDB Nasional (%)
2021	2,95	39,10	6,7
2022	3,68	38,38	6,8
2023	4,47	38,61	6,9
2024	5,53	40,33	7,0

Sumber: (BPS, 2024).

Berdasarkan tabel diatas secara makroekonomi, subsektor F&B juga menunjukkan kontribusi yang konsisten terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) non-migas Indonesia selama periode pascapandemi 2021–2024. Namun demikian, stabilitas kinerja sektor riil tersebut tidak selalu diikuti oleh stabilitas nilai perusahaan di pasar modal (Arisudhana, 2025). Fenomena ini memunculkan isu akademik yang krusial, yaitu adanya ketidakselarasan antara konsistensi kinerja subsektor F&B dengan dinamika nilai perusahaan di pasar modal. Meskipun berada dalam subsektor yang sama dan menghadapi pola permintaan yang relatif serupa, perusahaan-perusahaan tersebut justru memperlihatkan perbedaan nilai yang cukup mencolok. Hal ini menegaskan bahwa faktor internal, terutama kebijakan keuangan, memainkan peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan, terlepas dari kestabilan subsektor secara keseluruhan (Anggra & Nur, 2022). Berbagai studi sebelumnya telah meneliti hubungan antara ukuran perusahaan dan tingkat *leverage* terhadap nilai perusahaan, namun hasil empiris yang diperoleh masih memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan.

Ukuran perusahaan dipandang sebagai salah satu determinan penting dalam pembentukan nilai perusahaan (Rahmawati et al., 2025). Skala perusahaan mencerminkan besar kecilnya entitas bisnis yang diukur melalui aset, penjualan, laba, dan indikator lainnya (Agni, 2025). Perusahaan dengan skala lebih besar umumnya memiliki fleksibilitas pembiayaan yang lebih luas untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyuningrum & Sunarto, 2023). Namun, temuan mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, baik berpengaruh positif, negatif, maupun tidak signifikan Dewantari et al., (2020), Irawan & Kusuma, (2019), Anggriani & Sari, (2024).

Selain ukuran perusahaan, *leverage* juga menjadi faktor yang berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan (Anisa et al., 2021). *Leverage* menggambarkan proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dalam mendukung aktivitas operasional (Hapsari, 2025). Dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan memperlihatkan adanya hubungan positif Astuti et al.,(2023), Santoso & Junaeni, (2022), Suwardika & Mustanda, (2017) sementara studi lainnya menunjukkan dampak negatif (Nadya Mei Aulia & G. Anggana Lisiantara, 2022) dan (Mahardikari, 2021). Penggunaan utang secara berlebihan berimplikasi pada penurunan nilai perusahaan karena beban risiko lebih dominan dibandingkan manfaat finansialnya (Darmawan et al., 2020). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi nilai entitas bisnis (Farizki et al., 2021), (Bagaskara et al., 2021) dan (Amin, 2019). Inkonsistensi hasil studi dipicu oleh metode, periode, karakteristik industri, dan perubahan ekonomi pascapandemi yang memengaruhi persepsi investor. Menurut Hair et al. (2010; 2017) ketidakkonsistenan temuan penelitian terdahulu membuka ruang bagi penggunaan variabel moderasi. Variabel moderasi berperan dalam menjelaskan kondisi di mana hubungan antara variabel independen dan dependen dapat bergeser arah, melemah, atau menguat, sehingga menghasilkan pemahaman yang lebih menyeluruh.

Untuk menjelaskan hubungan yang belum konsisten tersebut, studi ini mengajukan profitabilitas sebagai variabel moderasi karena profitabilitas berfungsi sebagai sinyal yang meningkatkan keyakinan investor terhadap informasi lain, seperti ukuran perusahaan dan *leverage*.

Profitabilitas relevan dijadikan variabel moderasi karena berfungsi sebagai faktor penentu yang memengaruhi cara investor menafsirkan ukuran perusahaan dan *leverage*, apakah sebagai sinyal yang bernilai positif maupun negatif (Sujitha, 2025). Perusahaan yang memiliki skala besar atau tingkat *leverage* tertentu tidak otomatis dipandang bernilai tinggi oleh pasar jika tidak disertai kemampuan menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, profitabilitas berperan sebagai faktor utama yang menghubungkan keputusan keuangan perusahaan dengan proses pembentukan nilai perusahaan di pasar modal. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, khususnya pada subsektor F&B, meskipun hasilnya masih beragam Elvina Ubang et al. (2025); Kusumaningrum & Iswara (2022); Wau & Dakhi (2022) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Hermuningsih (2014) menemukan hasil berbeda, bahwa peran profitabilitas pada nilai perusahaan dapat berubah arah dipengaruhi oleh kondisi finansial serta tingkat *leverage* perusahaan. Ketidakkonsistenan temuan terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas belum mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara konsisten, khususnya terkait ukuran perusahaan dan *leverage*. Kebaruan penelitian ini berada pada fokus kajian subsektor F&B Indonesia pascapandemi 2021–2024, periode pemulihan ekonomi dengan stabilitas industri non-siklikal namun variasi nilai perusahaan yang signifikan. Penelitian ini tidak sekadar menyoroiti inkonsistensi temuan terdahulu, melainkan juga menyajikan penjelasan kontekstual melalui peran profitabilitas sebagai variabel moderasi (Fadillah et al., 2025; Safitri et al., 2025).

Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi pada pengembangan teori sinyal dan teori keagenan dengan menyajikan bukti empiris mengenai peran profitabilitas dalam memperkuat maupun melemahkan sinyal yang ditimbulkan oleh ukuran perusahaan dan *leverage* pada subsektor *food & beverage* di Indonesia. Dari sisi praktis, temuan penelitian diharapkan memberikan manfaat langsung bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan pendanaan dan pengelolaan struktur modal, serta bagi investor dalam menyusun strategi penilaian dan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan subsektor *food & beverage*.

## Pengembangan Hipotesis

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori *Agency* dicetuskan oleh Jensen dan Meckling, (1976) adalah teori relasi kontraktual antara principal dan agent yang sering menimbulkan konflik kepentingan yang bersumber dari perbedaan tujuan dan asimetri informasi. Dalam subsektor *food & beverage*, konflik keagenan menunjukkan ciri khas tersendiri mengingat stabilitas industri, orientasi pada kebutuhan dasar, serta kompleksitas aset dan operasional. Pada perusahaan F&B berskala besar, stabilitas permintaan dan arus kas berpotensi meningkatkan *agency cost* karena memberi ruang bagi manajemen melakukan investasi yang kurang efisien. Akibatnya, ukuran perusahaan tidak selalu dipersepsikan pasar sebagai peningkatan nilai, terutama ketika pertumbuhan aset tidak diikuti oleh peningkatan laba (Indra et al., 2025). Dalam perspektif keagenan, *leverage* dapat mendisiplinkan manajemen, tetapi pada industri F&B yang defensif utang berlebihan justru meningkatkan risiko, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan bergantung pada kemampuan menghasilkan laba (Feriyanas & Surjadi, 2023). Tingkat profitabilitas yang besar menunjukkan efisiensi manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan, sehingga dapat memperkuat keterkaitan ukuran perusahaan dan *leverage* dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas rendah justru melemahkan atau mengubah arah hubungan tersebut akibat meningkatnya *agency cost*.

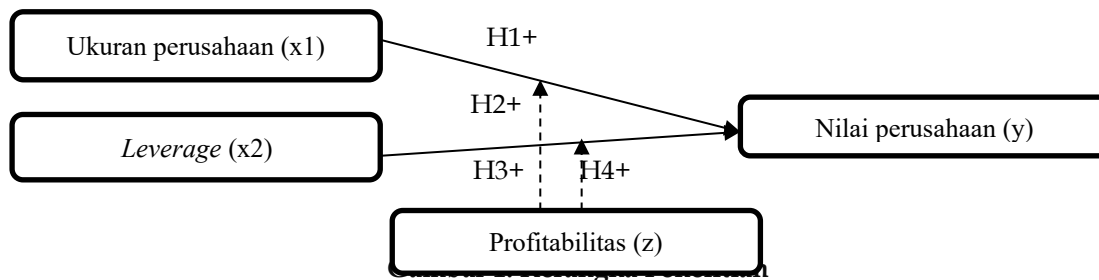
### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal yang diusulkan oleh Spence, (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki kualitas atau informasi lebih baik dapat membedakan diri melalui penyampaian kredensial tertentu. Teori ini penting karena memberi investor kesempatan untuk nilai perusahaan di mana profit, penggunaan utang, dan ukuran perusahaan menjadi bagian dari sinyal yang dikomunikasikan (Mahardikari, 2021). Ukuran perusahaan pada industri F&B tidak selalu menjadi sinyal positif. Skala besar dapat diinterpretasikan

sebagai stabilitas, tetapi juga dapat dipersepsikan sebagai indikasi inefisiensi atau keterbatasan pertumbuhan. Oleh karena itu, sinyal ukuran perusahaan menjadi ambigu apabila tidak didukung oleh profitabilitas yang memadai (Nadya Mei Aulia & G. Anggana Lisiantara, 2022). Ketika *leverage* berada pada tingkat yang sehat, hal itu menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan mampu mengelola kewajiban utang sekaligus memperoleh laba, sehingga memperkuat PBV. Sebaliknya, *leverage* yang berlebihan menimbulkan sinyal negatif karena meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan PBV (Wahyuningrum & Sunarto, 2023). Kerangka teori sinyal menempatkan profitabilitas sebagai variabel moderasi yang menghubungkan ukuran perusahaan dan *leverage* dengan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menjadi indikator kompetensi manajemen dalam pemanfaatan sumber daya, sehingga memperbesar kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan (Agni, 2025).

### Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan subsektor *food & beverage*, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Dalam industri non-siklikal yang relatif stabil, ukuran perusahaan tidak selalu menjadi sinyal positif karena besarnya aset belum tentu mencerminkan efisiensi. Profitabilitas menentukan arah dan intensitas pengaruh ukuran perusahaan maupun *leverage*, di mana profitabilitas tinggi memperkuat persepsi positif investor, sedangkan profitabilitas rendah dapat melemahkan atau membalikkan pengaruh tersebut. Dapat dilihat dalam gambar berikut:



## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan representasi dari total aset yang dimiliki, mencakup perusahaan berskala kecil hingga besar, dan lazim dijadikan acuan dalam menilai kapasitas serta prospek perusahaan (Christiaan, 2022). Menurut teori agensi, perusahaan berskala besar dapat menunjukkan bahwa skala lebih tinggi memberikan keuntungan atau imbal hasil yang menguntungkan bagi para investor yang dapat digunakan untuk menghasilkan banyak nilai (Nasihin et al., 2025). Teori sinyal terkait dengan skala perusahaan, dimana pengelola wajib memberikan informasi yang konsisten mengenai seberapa besar entitas bisnis berdasarkan agregat nilainya (Amin, 2019). Dalam konteks f&b, ukuran perusahaan mencerminkan akumulasi aset dan kapasitas produksi, tetapi tidak selalu mencerminkan efisiensi atau kemampuan menciptakan nilai. Stabilitas permintaan yang relatif tinggi dapat menyebabkan pasar lebih menekankan kualitas laba dibandingkan skala aset. Oleh karena itu, meskipun perusahaan besar memiliki keunggulan operasional, pasar tidak selalu merespons ukuran perusahaan secara positif. Kondisi ini menimbulkan sinyal positif berupa stabilitas, kredibilitas, serta keberlanjutan bagi investor, sehingga pasar lebih meyakini informasi yang disampaikan perusahaan dan memperkuat keterkaitan antara variabel ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Merujuk pada kajian terdahulu yang dilakukan oleh (Firda & Efriadi, 2020), (Agustiningsih & Septiani, 2022) dan (Agustin Ekadjaja, 2021) dimana skala perusahaan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama yang diajukan sebagai berikut:

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

*Leverage* adalah ukuran penggunaan dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Bon & Hartoko, 2022). Pada subsektor F&B yang stabil dengan margin kompetitif, *leverage* yang tidak ditopang oleh kinerja laba cenderung dipersepsikan sebagai risiko,

sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan bersifat kondisional. Menurut teori keagenan, penggunaan pembiayaan melalui utang berpotensi menekan konflik antara pihak manajemen dan pemilik, sebab keberadaan kreditor mendorong terbentuknya mekanisme pengawasan yang lebih intens terhadap keputusan yang diambil manajer (Munzir et al., 2023). Perusahaan yang memiliki prospek baik cenderung memilih utang sebagai sumber pembiayaan dibandingkan dengan pendanaan melalui modal dari luar. Namun demikian, penggunaan utang berisiko. Utang berlebihan menambah beban bunga, mengurangi keluwesan keuangan, dan memperburuk kondisi perusahaan saat pendapatan tidak konsisten.

Menurut teori sinyal, langkah perusahaan dalam menggunakan pembiayaan utang dapat dipahami sebagai pesan positif yang mencerminkan keyakinan terhadap keberlanjutan prospek usaha sekaligus kemampuan perusahaan untuk menunaikan kewajiban finansial di periode mendatang (Wahyuningrum & Sunarto, 2023). *Leverage* memiliki peran yang krusial dalam mencapai tujuan perusahaan, yaitu mendapatkan keuntungan yang lebih besar, yang pada gilirannya akan berdampak positif pada kesejahteraan para pemegang saham. Penelitian ini didukung oleh (Santoso & Junaeni, 2022), (Suwardika & Mustanda, 2017) *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas menggambarkan Kinerja finansial perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari pengelolaan aset. (Muda et al., 2020). Pada perusahaan F&B berskala besar dengan profitabilitas tinggi, ukuran perusahaan cenderung memperkuat nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila profitabilitas rendah, skala aset justru dapat dipersepsikan sebagai beban yang menurunkan nilai perusahaan (Putri, 2024) Selain itu, keadaan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan teori sinyal (Putri, 2024), karena aset dan keuntungan tidak menunjukkan tanda yang berarti apabila tidak sejalan dengan hasil pasar. Karena laba yang besar akan meningkatkan harga ekuitas perusahaan, investor perusahaan memperoleh laba. Hasil ini, menurut teori sinyal, menunjukkan bahwa aset besar tidak lagi memberikan keunggulan kompetitif jika tidak diimbangi dengan pertumbuhan laba.

Teori Keagenan memandang profitabilitas sebagai ukuran kinerja yang efektif sekaligus indikator penyalarsan kepentingan antara manajer dan pemilik. Dalam kaitannya ukuran perusahaan, profitabilitas tinggi menandakan bahwa meskipun entitas besar mungkin memiliki potensi konflik yang lebih besar, manajemen mereka berhasil mengatasi masalah keagenan tersebut dan secara efektif menggunakan aset perusahaan yang besar untuk menghasilkan laba, yang pada akhirnya memperkuat relasi positif antara ukuran perusahaan dan nilai. Sesuai dengan penjelasan sebelumnya, hipotesis ketiga yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Profitabilitas memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### **Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Sudarmanto et al., (2023), *leverage* ukuran yang dipakai untuk menilai seberapa baik perusahaan dapat membayar semua kewajibannya. Ini sejalan dengan teori sinyal, dimana profitabilitas tinggi dianggap sebagai tanda bahwa manajemen berhasil menghasilkan pengembalian, yang memberi investor kepercayaan yang lebih besar pada masa depan dan nilai perusahaan (Putri, 2024). Penggunaan utang untuk mendanai sebagian aset perusahaan dijelaskan dengan *leverage*. Hal ini disebabkan oleh karakteristik beban utang yang tetap. Karena utang memiliki beban yang bersifat tetap, pembiayaan utang memiliki dampak pada perusahaan (Muttaqin et al., 2019). Dengan demikian, di bawah tingkat laba yang besar, pasar berpotensi melihat *leverage* sebagai pengungkit nilai yang berhasil, bukan sebagai risiko gagal bayar, sehingga memperkuat dampak positif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian (Muttaqin et al., 2019), (Yudha, 2021) serta (Prayitno et al., 2021) bahwa keterkaitan antara penggunaan utang dan nilai aset perusahaan diperkuat dengan profitabilitas. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis keempat yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4: Profitabilitas memperkuat hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## **Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Metode pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi yang bersumber dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi penelitian adalah semua perusahaan subsektor *food & beverage* yang terdaftar di bursa efek indonesia 2021-2024 sebesar 84 perusahaan dengan periode 4 tahun. Berikut adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan:

**Tabel 1 . Teknik Pengambilan Sampel**

Tahapan Seleksi Sampel	Jumlah Sampel
Populasi awal: perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> subsektor <i>food &amp; beverage</i> di BEI 84 perusahaan x 4 tahun laporan keuangan	336
Laporan keuangan tidak dipublikasikan/ laporan keuangan tidak lengkap periode 2021-2024	(10)
<b>Jumlah Sampel Akhir</b>	<b>326</b>

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merefleksikan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek, yang tercermin melalui perbandingan harga saham dengan nilai buku. Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator, karena PBV secara langsung menunjukkan bagaimana pasar menilai kekayaan bersih perusahaan. PBV dipandang relevan untuk subsektor *food & beverage* yang memiliki struktur aset stabil dan tingkat perdagangan aktif di pasar modal (Pramono et al., 2022). Nilai perusahaan dihitung melalui perbandingan harga saham akhir penutupan dengan nilai buku perusahaan. Anggriani & Sari, (2024) jadi formula untuk mengukur nilai perusahaan adalah :

$$PBV = \frac{\text{Harga Penutupan Saham Akhir}}{\text{Nilai Buku Persaham}} \times 100\%$$

### Ukuran Perusahaan

Menurut Suniari (2017) dan (Hapsari et al., 2021), total kekayaan perusahaan dalam laporan saldo di akhir tahun menentukan besar kecilnya skala perusahaan. Variabel ukuran perusahaan diestimasi melalui logaritma natural total aset (Ln Total Aset). Transformasi logaritmik digunakan untuk mengurangi skewness, menekan pengaruh nilai ekstrem, serta meningkatkan linearitas hubungan antarvariabel dalam model regresi. Secara empiris, penggunaan logaritma juga mempermudah interpretasi koefisien sebagai perubahan proporsional. Ukuran perusahaan dirumuskan melalui indikator berikut (S. A. Putri & Yuliafitri, 2024) :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

### Leverage

*Leverage* diuraikan oleh (Nugraha et al., 2024) sebagai ukuran sejauh mana pinjaman dimanfaatkan untuk mendanai investasi atau berapakah jumlah utang yang dipakai untuk pendanaan bisnis. *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan rasio paling umum untuk menilai risiko keuangan serta tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. DER dipandang relevan pada subsektor *food & beverage* karena mencerminkan kebijakan pendanaan jangka panjang yang dapat memengaruhi persepsi investor. M. E. Putri & Sunarto, (2022) menyatakan bahwa DER dihitung menggunakan :

$$DER = \frac{\text{Tota hutang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu ukuran keberhasilan bisnis dan merupakan komponen penting. Ini menarik bagi investor dan berperan sebagai perangkat untuk menilai seberapa efektif serta bergunanya sumber daya yang dimanfaatkan dalam operasi bisnis. Profitabilitas diukur melalui *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset. Dalam kerangka penelitian, ROA berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi interpretasi pasar terhadap ukuran perusahaan dan *leverage* (Pramono et al., 2021). Untuk menghitung profitabilitas diprosikan melalui formula berikut (Yuwono & Aurelia, 2021):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Data sekunder didapatkan dari laporan tahunan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2024, yang mencakup 84 perusahaan dan 326 observasi data panel. Penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)* yang didukung oleh uji Chow dan Hausman serta pertimbangan substantif bahwa perusahaan subsektor *food & beverage* memiliki karakteristik heterogen dan relatif melekat (*time-invariant*) yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan dan berkorelasi dengan variabel independen. FEM memungkinkan pengendalian *unobserved heterogeneity* sehingga menghasilkan estimasi yang lebih konsisten. Data penelitian menunjukkan non-normalitas dan nilai ekstrem yang lazim dalam studi pasar modal; oleh karena itu, tidak dilakukan transformasi tambahan atau *winsorizing* guna mempertahankan informasi ekonomi. Untuk mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi, estimasi dilakukan dengan **robust standard error** agar inferensi statistik tetap andal.

### Hasil dan Pembahasan

Tabel berikut menampilkan data penelitian secara terstruktur untuk menggambarkan keterkaitan antara ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan, dan profitabilitas sebagai dasar analisis selanjutnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Analisis	NP(Y)	UP(X1)	LEV(X2)	P(Z)
Maksimal	456.1959	32.93787	29.31668	9953.622
Minimal	-35.18188	21.60151	-23.61757	-52.42467
Std.Dev	31.41983	1.842872	3.350652	627.4265
Rata-rata	4.813804	28.44965	1.347514	58.44663
Observasi	326	326	326	326

Sumber: olah data, 2025

Berdasarkan analisis deskriptif atas 326 data pengamatan, variabel *Price to Book value (PBV)* menunjukkan rentang sangat lebar, dari -35,18 hingga 456,19, dengan rata-rata 4,81 dan simpangan baku 31,42. Nilai NP minimum yang negatif menunjukkan adanya perusahaan dengan ekuitas defisit. Kondisi ini mencerminkan ketidakstabilan finansial dan menjadi indikasi distress pada sebagian sampel. Hal ini menandakan adanya perusahaan dengan penilaian pasar sangat tinggi maupun sangat rendah. Ukuran perusahaan relatif seragam, dengan nilai antara 21,60–32,94, rata-rata 28,45, dan simpangan baku 1,84. LEV bervariasi cukup besar, dari -23,62 hingga 29,32, rata-rata 1,35, menunjukkan adanya perusahaan dengan ekuitas negatif maupun utang tinggi. P memiliki sebaran ekstrem, dari -52,42% hingga 9.953,62%, rata-rata 58,45%, dan simpangan baku 627,43%, yang mengindikasikan kondisi keuangan tidak lazim pada sebagian perusahaan. Secara keseluruhan, NP dan P memperlihatkan variasi sangat besar sehingga memerlukan pemeriksaan lebih lanjut terhadap nilai ekstrem pada tahap analisis berikutnya.

Tabel 2. Uji Pemilihan Model

Model	Tes	Kondisi	Pengukuran	Hasil	Kesimpulan
2	Uji Hausmen	H0 Random Effect Model (REM) H1 Fixed Effect Model (FEM)	<0,005	0,0019	FEM
	Uji Chow	H0 Random Effect Model (REM) H1 Fixed Effect Model (FEM)	<0,005	0,000	FEM

Sumber: olah data, 2025

Hasil uji pemilihan model menunjukkan bahwa uji hausman pada Model 2 menghasilkan probabilitas 0,0019 *Fixed Effect Model (FEM)*. Hal tersebut menegaskan adanya perbedaan signifikan antara estimasi *Random Effect* dan *Fixed Effect*, sehingga karakteristik spesifik tiap perusahaan berpengaruh penting. Uji *Chow* juga memberikan nilai signifikansi 0,000 FEM adalah model paling tepat karena mampu menangkap variasi antar perusahaan yang bersifat unik.

Tabel 3. Uji Kelayakan Model Regresi

2 R-squared	0.0911
Within R-squared	0.1234
F-Statistik	0.0012

Sumber: olah data, 2025

Estimasi model menunjukkan *Adjusted R-squared* 0,0911 atau 9,11%, artinya variabel nilai perusahaan hanya bisa dijelaskan 9,11% oleh variabel ukuran perusahaan dan *leverage*, sedangkan sisanya sebesar 90,89% dijelaskan variabel lain yang tidak diteliti. Nilai *Adjusted R-Square* yang relatif rendah mencerminkan karakteristik umum studi nilai perusahaan, di mana nilai pasar dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal seperti sentimen investor, ekspektasi pertumbuhan, dan kondisi makroekonomi yang tidak sepenuhnya tertangkap oleh variabel keuangan internal. Oleh karena itu, rendahnya daya jelaskan model tidak menandakan kelemahan empiris, melainkan menegaskan kompleksitas mekanisme pembentukan nilai perusahaan di pasar modal. Bukan berarti model tidak berguna, melainkan menunjukkan bahwa hubungan yang diteliti ada tetapi lemah, sehingga profitabilitas sebagai variabel moderasi bisa membantu memperkuat penjelasan *Within R-squared* 0,1234 menandakan penjelasan antarwaktu sedikit lebih baik, meski tetap rendah.

Tabel 4. Uji Normalitas

Variabel	Observasi	W	V	Z	Prob>z
UP	326	0.98560	3.303	2.816	0.00243
LEV	326	0.43342	129.952	11.470	0.00000
NP	326	0.09836	206.804	12.565	0.00000
P	326	0.06918	213.497	12.640	0.00000
UP_P	326	0.07601	211.931	12.623	0.00000
LEV_P	326	0.22040	178.812	12.223	0.00000

Sumber: olah data, 2025

Data berdistribusi normal jika  $\text{Prob}>z > 0,05$ ; namun seluruh variabel memiliki  $\text{Prob}>z < 0,05$  sehingga tidak normal dan perlu analisis non-parametrik atau transformasi data.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variabel	Koefisien	Std.Error	t-value	Prob>	t
UP	-0.5359	0.8179	-0.66	0.513	Tidak signifikan, tidak indikasi multikolinearitas
LEV	4.8547	0.4499	10.79	0.000	Signifikan, namun tidak menunjukkan multikolinearitas
_cons	13.5170	23.2593	0.58	0.562	Tidak signifikan

Sumber: olah data, 2025

Multikolinearitas umumnya terdeteksi jika  $VIF > 10$  atau  $\text{tolerance} < 0,1$ . Hasil menunjukkan koefisien UP tidak signifikan ( $p = 0,513$ ), sedangkan Lev signifikan ( $p = 0,000$ ), sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas serius. Dengan demikian, model regresi bebas dari masalah multikolinearitas dan variabel independen dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 6. Uji Asumsi Klasik

Model	Analisis	Nilai
2	Heterokedastisitas	0,0000
	Autokorelasi	0,0000

Sumber: olah data, 2025

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan adanya heteroskedastisitas ( $p\text{-value } 0,0000 < 0,05$ ) dan autokorelasi ( $p\text{-value } 0,0000 < 0,05$ ). Hal ini menandakan model tidak memenuhi asumsi klasik, sehingga perlu perbaikan. Penelitian ini menggunakan *robust standard error* untuk mengatasi terjadinya autokorelasi dan heterokedastisitas (Dewayanti & Utami, 2021).

Tabel 7. Uji Hipotesis

Model	NP	Koefisien	Robust	t	P> t	Hasil
-------	----	-----------	--------	---	------	-------

		Std.err				
2	UP	-0,0601471	0,1679056	-0,36	0,720*	ditolak
	L	0,4676459	0,1393009	3,36	0,001***	diterima
	UP*P	-0,017444	0,0106475	-1,64	0,101*	ditolak
	L*P	0,028817	0,0105587	2,73	0,006***	diterima
	*10% Sign					
	**5% Sign					
	***1% Sign					

Sumber: olah data, 2025

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien ukuran perusahaan yang negatif ( $\beta = -0,060$ ) menunjukkan bahwa peningkatan aset pada subsektor *food & beverage* tidak secara otomatis menciptakan nilai pasar, karena investor lebih menilai efisiensi pemanfaatan aset dan kualitas laba daripada besarnya skala perusahaan. Sebaliknya, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ( $\beta = 0,468$ ), yang secara ekonomis mengindikasikan bahwa penggunaan utang dipersepsikan pasar sebagai mekanisme disiplin dan pengungkit nilai selama masih berada pada tingkat yang dapat dikelola. Interaksi ukuran perusahaan dan profitabilitas yang negatif dan tidak signifikan ( $\beta = -0,017$ ) menegaskan bahwa laba tidak mampu mengubah persepsi pasar terhadap potensi inefisiensi perusahaan besar. Sebaliknya, interaksi *leverage* dan profitabilitas yang positif dan signifikan ( $\beta = 0,029$ ) menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai *value filter* yang menentukan apakah *leverage* ditafsirkan pasar sebagai sinyal penciptaan nilai atau risiko keuangan.

## Pembahasan

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**, karena hasil analisis regresi memperlihatkan nilai UP yang negatif (p-value 0,720), sehingga total aset tidak menjadi faktor penentu peningkatan NP. Menurut sintesis teori keagenan, perusahaan dengan skala besar cenderung menanggung *agency cost* yang lebih tinggi karena kompleksitas operasionalnya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak selalu dipersepsikan pasar sebagai indikator peningkatan nilai. Penelitian ini menunjukkan bahwa tiga perusahaan besar, yaitu AALI, CPIN, dan INDF, mengalami penurunan PBV meskipun memiliki total aset signifikan. AALI turun dari 0,87 menjadi 0,51, CPIN dari 1,15 menjadi 0,77, sedangkan INDF dengan aset terbesar Rp201,71 triliun memiliki NP rendah dan relatif stagnan. Pola ini sejalan dengan sejumlah studi empiris yang menemukan bahwa pada industri defensif, ukuran perusahaan cenderung kehilangan daya jelaskan terhadap nilai perusahaan. Irawan & Kusuma, (2019), Johannes & Jonnardi, (2024) dan Indriyani, (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan **diterima**, dengan koefisien Lev yang positif (p-value 0,001). Penelitian ini membuktikan bahwa dalam konteks industri *food & beverage* Indonesia, penggunaan utang tidak dipersepsikan pasar sebagai sumber risiko semata, melainkan sebagai instrumen penciptaan nilai ketika dikelola secara rasional. Karakteristik subsektor F&B yang relatif stabil dan defensif memungkinkan perusahaan memanfaatkan utang untuk meningkatkan efisiensi operasional tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan secara berlebihan. Dalam perspektif teori keagenan, kewajiban membayar bunga menjadi alat pengendalian yang menekan kecenderungan oportunistik manajer. Sementara itu, menurut teori sinyal, tingkat leverage mencerminkan optimisme manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas di masa mendatang. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* moderat mampu menjaga nilai dan meningkatkan ekuitas. CPIN tahun 2024 mencatat DER 0,41 dengan harga saham stabil Rp4.760. INDF memiliki Lev 0,85 dan harga saham naik menjadi Rp7.700. Sementara JPFA dengan Lev 1,09 tetap mengalami kenaikan harga saham menjadi Rp1.940, menandakan struktur utang tinggi dapat diimbangi oleh pertumbuhan ekuitas. Tingkat Lev yang tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena penggunaan utang yang besar menjadi salah satu faktor penentu nilai tersebut. Apabila utang dimanfaatkan secara efektif dan rasional sesuai kebutuhan perusahaan, maka hal ini akan memberikan dampak positif berupa peningkatan keuntungan yang pada akhirnya mampu meningkatkan nilai

perusahaan (Kusumaningrum, n.d.). Studi ini diperkuat oleh (Santoso & Junaeni, 2022), (Suwardika & Mustanda, 2017) *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil yang berbeda dengan penelitian yang menunjukkan pengaruh negatif *leverage* biasanya ditemukan pada sektor dengan tingkat volatilitas tinggi atau perusahaan yang memiliki kondisi keuangan rapuh, sehingga utang lebih dianggap sebagai beban finansial daripada instrumen peningkat nilai (Nadya Mei Aulia & G. Anggana Lisiantara, 2022) dan (Mahardikari, 2021).

### Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berperan dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan **ditolak**, karena interaksi  $UP*P$  memiliki arah negatif (-1,64) namun tidak signifikan secara statistik karena *p-value* 0,101. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada subsektor *food & beverage*. Secara ekonomis, temuan ini mengindikasikan bahwa skala perusahaan yang besar sudah cukup menjadi sinyal kredibilitas dasar bagi investor, sehingga tambahan informasi berupa profitabilitas tidak secara signifikan mengubah persepsi pasar. Dalam industri F&B yang relatif stabil dan matang, investor cenderung memandang ukuran perusahaan sebagai refleksi kapasitas operasional jangka panjang, sementara profitabilitas dinilai sebagai kinerja periodik yang tidak selalu merepresentasikan efisiensi struktural perusahaan besar. Dari perspektif teori keagenan, arah koefisien interaksi yang negatif mencerminkan potensi meningkatnya *agency cost* pada perusahaan berskala besar. Kompleksitas organisasi dan pengelolaan aset yang luas berpotensi menurunkan efektivitas pemanfaatan laba dalam menciptakan nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas tidak selalu mampu memperkuat sinyal ukuran perusahaan, bahkan dalam beberapa kondisi justru memperlemah hubungan tersebut karena laba dipersepsikan belum mencerminkan efisiensi pengelolaan aset secara menyeluruh.

Kondisi ini tercermin pada perusahaan besar dengan profitabilitas tinggi yang tetap mempertahankan nilai perusahaan terutama karena kinerja laba itu sendiri, bukan karena ukuran aset. Sebaliknya, perusahaan dengan skala besar namun profitabilitas rendah atau negatif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak cukup untuk meningkatkan nilai tanpa dukungan kinerja yang berkelanjutan. Hal ini menegaskan bahwa dalam subsektor F&B, investor lebih menitikberatkan pada kualitas laba dan prospek usaha dibandingkan sekadar besaran aset. Sebagai contoh, Indofood Sukses Makmur (INDF) dengan  $UP$  26,03,  $P$  9%, dan  $NP$  0,62 serta Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dengan  $UP$  25,56,  $P$  10%, dan  $NP$  1,98 menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan profitabilitas tinggi tetap memiliki nilai perusahaan yang relatif kuat, sehingga investor lebih menekankan laba dibandingkan sekadar ukuran aset. Sebaliknya, Eagle High Plantations Tbk (BWPT) dengan  $UP$  23,00,  $P$  2%, dan  $NP$  0,76 serta Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) dengan  $UP$  22,89,  $P$  negatif, dan  $NP$  yang tidak bermakna memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan tidak cukup meningkatkan nilai apabila profitabilitas rendah atau negatif. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Wahyuni, 2024), (Agni, 2025), dan (V. O. Putri & Ratna Mutumanikam, 2022). Berbeda dengan temuan (Ardyansyah & Arifin, 2023), (Husna & Henny, 2024) dan (Bahriah, 2022) bahwa profitabilitas memperkuat dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### Peran Moderasi Profitabilitas Pada Pengaruh *Leverage* Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat menyatakan bahwa profitabilitas berperan dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan **diterima**, menunjukkan bahwa interaksi  $LEV*P$  memberikan dampak positif terhadap  $NP$  (*p-value* 0,006). Dalam konteks teori sinyal, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor bahwa utang dikelola dengan baik untuk mendapatkan imbal hasil yang lebih besar (Putri, 2024). Kombinasi antara *leverage* dan profitabilitas tinggi dipandang oleh investor sebagai indikasi adanya potensi pertumbuhan yang layak, sehingga meningkatkan nilai pasar ( $NP$ ). Di sisi lain, dalam konteks teori keagenan, *leverage* berperan sebagai alat untuk mendisiplinkan manajemen agar tidak terlalu banyak menggunakan *free cash flow*. Ketika perusahaan memiliki  $P$  yang tinggi, dorongan dari penggunaan utang justru mendorong manajemen untuk mengoptimalkan efisiensi, sehingga pada gilirannya meningkatkan *firm value*. Contoh pada subsektor F&B seperti Indofood CBP Tbk (ICBP) dan Indofood Sukses Makmur (INDF) menunjukkan bahwa aset besar dengan  $P$  tinggi membuat utang lebih optimal, sedangkan perusahaan dengan  $P$  rendah seperti BWPT dan UNSP gagal memanfaatkan utang sehingga  $PBV$  tetap rendah (Widiyati, 2020). Oleh sebab itu, temuan penelitian ini menegaskan bahwa profitabilitas menjadi faktor utama yang menentukan

apakah utang dipandang sebagai sinyal positif atau negatif. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian (Muttaqin *et al.*, 2019), (Yudha, 2021) dan (Prayitno *et al.*, 2021) bahwa hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan diperkuat oleh profitabilitas. Namun perbedaan temuan antarstudi lebih banyak disebabkan oleh variasi kondisi internal perusahaan dan ciri khas industri, bukan karena adanya kontradiksi teoritis. Keseluruhan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan elemen krusial yang memengaruhi persepsi pasar terhadap *leverage*, apakah sebagai indikator penciptaan nilai atau sebagai sumber risiko (Agni, 2025), (Wahyuni, 2024) dan (Lengga & Munthe, 2020) yang menunjukkan bahwa faktor Profitabilitas mengurangi dampak tingkat utang terhadap nilai perusahaan di dalam perusahaan.

## Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada subsektor *food & beverage* Indonesia periode pascapandemi 2021–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak terbukti memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, namun secara signifikan memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam industri non-siklikal yang relatif stabil, pasar tidak memberikan premi valuasi atas skala aset semata, tetapi lebih responsif terhadap efektivitas penggunaan utang yang didukung oleh kinerja laba. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkaya pengembangan teori sinyal dan teori keagenan, khususnya dalam konteks subsektor *food & beverage* Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu dipersepsikan pasar sebagai sinyal positif, sementara *leverage* dapat menjadi sinyal pencipta nilai apabila didukung oleh profitabilitas yang memadai. Secara praktis, temuan ini menegaskan bahwa manajemen perlu mengutamakan efisiensi struktur modal dan peningkatan laba, bukan sekadar ekspansi aset. Bagi investor, kombinasi *leverage* dan profitabilitas merupakan indikator yang lebih relevan dalam menilai prospek perusahaan dibandingkan ukuran perusahaan semata. Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel keuangan internal, tercermin dari nilai Adjusted R-Square yang relatif rendah. Oleh karena itu, penelitian lanjutan disarankan untuk memasukkan variabel makroekonomi serta menggunakan pendekatan metodologis alternatif, seperti model panel dinamis, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan.

## Referensi

- Anggra, I., & Nur, D. I. (2022). *Analisis Return Saham Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia*. 5(2).
- Anggriani, D., & Sari, E. P. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2019 -2023). *Jurnal Widya*, 5(1), 591–606. <https://doi.org/10.54593/awl.v5i1.291>
- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 626–640. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.708>
- Ardyansyah, A. D., & Arifin, A. (2023). Pengaruh Tingkat Kecukupan Modal, Risiko Bisnis, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating pada perbankan dari Tahun 2019-2021. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 8(2), 1997. <https://doi.org/10.33087/jmas.v8i2.1328>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). *The Effect of Dividend Policy , Investment Decision , Leverage , Profitability , and Firm Size on Firm Value*. 7(3), 7–13.
- Christiaan, P. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan

- Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi). *AkMen JURNAL ILMIAH*, 19(1), 37–50. <https://doi.org/10.37476/akmen.v19i1.2439>
- Cindy Maharani Putri. (2024). *PENGARUH LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI PEMEDIASI (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia)*. 9, 3299–3311.
- Dewayanti, A. A., & Utami, H. (2021). *ESTIMASI ROBUST PADA MODEL REGRESI UNTUK MENANGANI OUTLIER DAN HETEROSKEDASTISITAS ( ROBUST ESTIMATION IN REGRESSION MODEL FOR HANDLING OUTLIER AND HETEROSCEDASTICITY )*. 03(01), 1–12.
- Diyah Putri Kusumaningrum. (n.d.). *Pengaruh profitabilitas*. 295–312. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5509>
- Exchange, S. (2022). *Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2017-2019*. 5, 1444–1451.
- Feriyana, F., & Surjadi, L. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3), 1387–1395. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25253>
- Hapsari, I., Santoso, S. B., & Azizah, S. N. (2021). *PENGARUH PROPORSI KOMISARIS INDEPENDEN , PROFITABILITY , LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP*. 2(1), 15–24.
- Hardirmaningrum, A., Pramono, H., Hariyanto, E., Wibowo, H., Bebas, A. K., & Inistitusal, K. (2021). *PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE , ARUS KAS BEBAS , PROFITABILITAS DAN STRUKTUR*. 2(1), 1–14.
- Husna, N. M., & Henny, D. (2024). Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energy: Moderasi Oleh Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 865–874. <https://doi.org/10.25105/y4zycx49>
- Indra, A. N., Pramono, H., Fakhrudin, I., & Santoso, S. E. B. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 5(2), 435–451. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v5i2.870>
- Lengga, I., & Munthe, S. (2020). *No Title*. 2, 265–276.
- Mahardikari, A. K. W. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dividend policy, firm size, dan firm growth terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 9 Nomor 2 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 399–411. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/download/12731/pdf/45163>
- Muda, I., Abubakar, E., Akuntansi, M., & Ekonomi dan Bisnis, F. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Manajemen Laba terhadap Penghindaran Pajak Dimoderasi oleh Political Connection. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 375–392.
- Munzir, M., Andriyan, Y., & Hidayat, R. (2023). Consumer Goods: Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, 3(2), 153. <https://doi.org/10.24853/jago.3.2.153-165>
- Muttaqin, Z., Fitriyani, A., Ridho, T. K., & Nugraha, D. P. (2019). Analisis Good Corporate Governance, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Tirtayasa Ekonomika*, 14(2), 293. <https://doi.org/10.35448/jte.v14i2.6525>
- Nadya Mei Aulia, & G. Anggana Lisiantara. (2022). Pengaruh Manajemen Pajak, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 15(2), 369–378. <https://doi.org/10.51903/kompak.v15i2.772>
- Nugraha, D. B., Tri Hesti Utaminingtyas, & Dwi Kismayanti Respati. (2024). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Tax Avoidance dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi pada Sektor

- Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 4(3), 802–821. <https://doi.org/10.21009/japa.0403.12>
- Pramono, H., Fakhruddin, I., & Hapsari, I. (2022). *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. 3(2). <https://doi.org/10.30595/ratio.v3i2.13751>
- Prayitno, A., Naz'aina, N., & Biby, S. (2021). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Investasi, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *J-MIND (Jurnal Manajemen Indonesia)*, 5(1), 69–80. <https://doi.org/10.29103/j-mind.v5i1.3426>
- Priadana Dimas Nur Agni, P. A. Z. (2025). Pengaruh Tax Planning, Dividend Policy, Firm Size dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 4(3), 1587–1606.
- Putri, M. E., & Sunarto, S. (2022). Pengaruh leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 246–256. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.1896>
- Putri, S. A., & Yuliafitri, I. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Penelitian Inovatif*, 4(3), 1499–1514. <https://doi.org/10.54082/jupin.543>
- Putri, V. O., & Ratna Mutumanikam, P. (2022). Pengaruh Sustainability Report Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 18(1), 31–39. <https://doi.org/10.35449/jemasi.v18i1.541>
- Rahmawati, E. P., Witono, B., & Surakarta, U. M. (2025). *DETERMINANTS OF FIRM VALUE: THE ROLE OF PROFITABILITY, FIRM SIZE, CAPITAL STRUCTURE, AND RISK DISCLOSURE DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN: PERAN PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL, DAN PENGUNGKAPAN RISIKO PENDAHULUAN* 8, 5079–5093.
- Sudarmanto, E., Putri, R. L., Putri, I. N., & Koperasi, P. R. (2023). *LEVERAGE GROWTH OPPORTUNITY*. 9, 13–28.
- Wahyuni, I. (2024). *Ika Wahyuni*. 3(4), 630–640.
- Wahyuningrum, A. D., & Sunarto, S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politika*, 6(1), 122–136. <https://doi.org/10.34128/jra.v6i1.179>
- Widiyati, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Cash on Hand Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Go Public Tahun 2017-2018 Di Bursa Efek Indonesia). *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 15(2), 279. <https://doi.org/10.32400/gc.15.2.28155.2020>
- Yudha, agam mei. (2021). *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*. 9(2).
- Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). the Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>