



Determinan Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi di Sektor Makanan dan Minuman

Nopiani Indah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen, Universitas Widya Dharma, Pontianak
Jl. Hos Cokroaminoto No.445, Darat Sekip, Kec. Pontianak Kota, Kota Pontianak, Kalimantan Barat, Indonesia

Email: nopiani@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: nopiani@gmail.com

Submitted: 10/07/2025; Accepted: 31/07/2025; Published: 02/08/2025

Abstrak—Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman di Indonesia, dengan fokus pada peran mediasi profitabilitas. Tujuan utamanya adalah mengidentifikasi pengaruh langsung dan tidak langsung struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan. Penelitian berbentuk kuantitatif, menggunakan pendekatan kausalitas dengan sampel 48 perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2022. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dianalisis menggunakan eViews 13. Hasil pengujian menunjukkan bahwa 67.23% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Secara parsial, struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, namun struktur modal berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Menariknya, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan memengaruhi profitabilitas maupun nilai perusahaan secara langsung. Lebih lanjut, profitabilitas sebagai variabel mediasi tidak mampu secara signifikan menjembatani pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menyiratkan kompleksitas pembentukan nilai perusahaan, di mana faktor-faktor lain seperti efisiensi manajemen dan prospek masa depan mungkin lebih dominan.

Kata Kunci: Struktur Modal; Pertumbuhan Aset; Ukuran Perusahaan; Profitabilitas; Nilai Perusahaan.

Abstract—This study investigates the factors influencing firm value within the Indonesian food and beverage industry, specifically highlighting profitability's mediating role. The main goal is to identify the direct and indirect impacts of capital structure, asset growth, and firm size on both profitability and firm value. This quantitative research used a causality approach, analyzing secondary data from the annual financial reports of 48 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2018 and 2022. Data analysis was conducted using eViews 13. The results showed interesting findings: capital structure negatively affected profitability but positively influenced firm value. This suggests there's an optimal way companies should get their funding. Interestingly, asset growth and firm size didn't significantly affect profitability or firm value directly. Furthermore, profitability, as a mediating factor, didn't significantly connect the influence of capital structure, asset growth, or firm size to firm value. These findings imply that how a company's value is created is complex, and other factors, like good management and future opportunities, might be more important.

Keywords: Capital Structure; Asset Growth; Firm Size; Profitability; Firm Value.

1. PENDAHULUAN

Industri makanan dan minuman (food and beverage) di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Peningkatan konsumsi domestik, perubahan gaya hidup masyarakat, serta ekspansi pasar menjadi pendorong utama pertumbuhan sektor ini. Di tengah persaingan yang semakin ketat, penciptaan nilai perusahaan menjadi tujuan utama yang ingin dicapai oleh setiap manajemen. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya mencerminkan kinerja internal yang baik, tetapi juga memperkuat kepercayaan investor dan memudahkan akses terhadap pendanaan eksternal. Oleh karena itu, menjadi penting untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan secara komprehensif.

Secara teoritis, struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan merupakan faktor fundamental yang memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan kegiatan perusahaan. Dalam Trade-off Theory dan Pecking Order Theory memaparkan adanya dasar analisis dalam menjelaskan hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan aset menggambarkan kemampuan ekspansi perusahaan dalam aktivitas operasionalnya yang mencerminkan prospek jangka panjang. Sementara itu, faktor ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan indikator keunggulan kompetitif, efisiensi operasional, serta daya tahan terhadap risiko pasar.

Namun demikian, hubungan antara faktor-faktor tersebut dan nilai perusahaan tidak selalu berlangsung secara langsung. Profitabilitas sering kali berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang sehat, pertumbuhan aset yang kuat, dan skala bisnis yang besar, umumnya menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Dalam perspektif Signaling Theory, profitabilitas dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Signaling Theory menjelaskan bahwa profitabilitas dapat memberikan sinyal informasi bagi pasar mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Pada akhirnya, profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata pasar dan menaikkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian ini didasari pada sejumlah penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Studi yang



mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas menghasilkan temuan yang cukup beragam. Secara umum, struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan, kerap ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Misalnya temuan Rahman, (2020), Putri & Suarjaya (2024) dan Febrian (2025) menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal (leverage) dapat meningkatkan laba melalui efisiensi pajak dan pendanaan ekspansi. Penelitian Bagaskoro & Rahmah (2021), Akhmadi (2023) serta Febrian (2025) menunjukkan bahwa peningkatan aset dapat memperluas kapasitas operasional dan pendapatan. Serta temuan Atiningsih & Izzaty (2021), Puri et al. (2024) serta Yulianti et al. (2025) yang menemukan bahwa dengan total aset yang besar dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelusuran terhadap beberapa penelitian juga menunjukkan adanya pengaruh yang berlawanan seperti temuan Priscilla et al. (2021), Adityaputra & Perdana (2024) dan Oktafia et al. (2025) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Kemudian ada juga temuan Putri & Suarjaya (2024) bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Dan juga temuan Rahman (2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun, terdapat pula hasil yang kontradiktif, di mana Bagaskoro & Rahmah (2021), Irawan et al. (2022) dan Jie & Wijaya (2023) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Studi Rahman (2020), Irawan et al. (2022) dan Oktafia et al. (2025) menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Serta temuan Irawan et al. (2022), Puri et al. (2024) dan Adityaputra & Perdana (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi profitabilitas.

Dalam konteks pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, profitabilitas secara konsisten diakui sebagai faktor paling krusial. Banyak penelitian, seperti Rusmanto & Setyaningrum (2021), Gz & Lisiantara (2022) dan Putri & Syahzuni (2023) menyatakan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Ada juga temuan profitabilitas memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan (Manik & Nugraha P, 2025), (Oktafia et al., 2025), (Ramadhani et al., 2025) bahkan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Irawan et al., 2022), (Sejuwal, 2023), (Handini & Susilo, 2025). Namun, pengaruh langsung variabel lain menunjukkan hasil yang lebih bervariasi. Ukuran perusahaan seringkali menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditemukan oleh Jihadi et al. (2021), Sinaga et al. (2022) dan Sari et al. (2022) yang mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Beberapa penelitian lainnya justru menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Sugandi et al., 2021), (Adityaputra & Perdana, 2024), (Susilowati & Mawardi, 2025) dan juga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mutiarra et al., 2022), (Rohman & Fitriyah, 2024), (Rosa & Hermanto, 2024). Sementara itu, pertumbuhan aset menunjukkan pola yang beragam; dalam beberapa studi seperti Rusmanto & Setyaningrum (2021), Sugandi et al. (2021) dan Haerunnisah et al. (2025) yang membuktikan bahwa pertumbuhan aset dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil temuan lainnya cenderung membuktikan bahwa pertumbuhan aset tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (misalnya Nadiyahari & Gantino, 2021; Putri & Syahzuni, 2023; Utami & Champaca, 2024) bahkan ada juga yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Sejuwal, 2023). Demikian pula, struktur modal memperlihatkan hasil yang tidak konsisten. Temuan Natio & Viriany (2022), Sejuwal (2023) serta Alexandra et al. (2025) menunjukkan adanya pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, studi Evelyne et al. (2024), Yulianti et al. (2025), serta Susilowati & Mawardi (2025) menemukan adanya pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan Lanjas et al. (2021), Putri & Syahzuni (2023) dan Manik & Nugraha P (2025) melaporkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variasi hasil ini dapat dipengaruhi oleh perbedaan metodologi, sampel penelitian, maupun konteks industri yang diteliti.

Mengenai pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan, banyak studi menekankan peran profitabilitas sebagai variabel mediasi. Ini berarti profitabilitas bertindak sebagai penghubung faktor fundamental ke nilai perusahaan. Secara konsisten, penelitian seperti Abrari et al. (2022), Evelyne et al. (2024), Gultom & Budiarta (2024), Puri et al. (2024), Putri & Suarjaya (2024), Haerunnisah et al. (2025) dan Oktafia et al. (2025) menegaskan bahwa profitabilitas berperan sebagai mediator dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, di mana utang dapat meningkatkan nilai perusahaan secara lebih signifikan jika mampu meningkatkan profitabilitas. Santoso & Budiarta (2020), Jie & Wijaya (2023), Akhmadi (2023) dan Adityaputra & Perdana (2024) malah menemukan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Studi Sugandi et al. (2021), Atiningsih & Izzaty (2021), Jie & Wijaya (2023) serta Adityaputra & Perdana (2024) menunjukkan ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki profitabilitas lebih tinggi, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, Puri et al. (2024) juga menemukan bahwa profitabilitas memiliki peran paling penting sebagai variabel penghubung antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan temuan Aditya et al. (2021) yang justru mendapatkan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Kemampuan mediasi profitabilitas terhadap pengaruh pertumbuhan aset pada nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang bervariasi. Akhmadi (2023), Putri & Suarjaya (2024), Cahyani et al. (2024) serta Haerunnisah et al. (2025) menemukan bahwa profitabilitas terbukti memiliki peran mediasi dalam hubungan antara pertumbuhan aset dan nilai perusahaan. Berbeda dengan Sugandi et al. (2021) dan Oktafia et al. (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan pertumbuhan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Secara umum, hasil-hasil ini menegaskan pentingnya memahami pengaruh faktor fundamental melalui pendekatan hubungan tidak langsung dengan melibatkan variabel mediasi seperti profitabilitas.



Kendati telah banyak penelitian dilakukan, sebagian besar masih terbatas pada sektor properti, perbankan dan perindustrian, serta menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek. Selain itu, belum banyak kajian yang secara simultan menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas, khususnya dalam konteks sektor makanan dan minuman. Maka dari itu, penulis melakukan analisis data panel lima tahun (2018–2022) dengan menggunakan aplikasi eViews 13. Dengan menggunakan pendekatan data panel dan analisis regresi mediasi, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris yang relevan dalam memperdalam pemahaman mengenai mekanisme pembentukan nilai perusahaan di sektor ini.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kerangka Dasar Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. Objek penelitian adalah perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2018 hingga 2022. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 48 perusahaan yang memenuhi kriteria purposive sampling. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI dan masing-masing perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan yang diukur dengan ln total aset. Variabel mediasi adalah profitabilitas dengan indikator Return on Equity (ROE), sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan dengan proksi Price to Book Value (PBV).

2.1.1 Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio keuangan yang mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengindikasikan struktur permodalan dan tingkat leverage finansial perusahaan, serta menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang.

2.1.2 Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset mengacu pada peningkatan total nilai aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu. Indikator ini mencerminkan strategi ekspansi dan investasi perusahaan, menunjukkan seberapa agresif perusahaan dalam memperluas kapasitas operasional dan pangsa pasarnya.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan pada dasarnya menggambarkan skala operasional dan kapasitas ekonomi dari suatu bisnis. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar (total aset yang lebih tinggi) cenderung memiliki keunggulan kompetitif, seperti kemampuan untuk mencapai skala ekonomi, mengakses sumber pendanaan yang lebih beragam dan murah, serta menanggung risiko operasional yang lebih besar.

2.1.4 Return on Equity

Return on Equity (ROE) adalah rasio profitabilitas yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. ROE menunjukkan kemampuan manajemen untuk menghasilkan laba bagi para pemilik perusahaan dari setiap unit ekuitas yang diinvestasikan.

2.1.4 Price to Book Value

Price to Book Value (PBV) adalah rasio valuasi yang membandingkan harga saham perusahaan di pasar dengan nilai buku per sahamnya. Rasio ini digunakan investor untuk menilai apakah saham perusahaan diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku yang tercatat, serta sering menjadi indikator prospek pertumbuhan dan kualitas aset perusahaan.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Struktur modal yang optimal, seperti penggunaan utang pada tingkat tertentu, dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui manfaat efisiensi pajak atau pendanaan ekspansi yang lebih murah. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperoleh laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan hanya menggunakan modal sendiri.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan aset yang efektif dapat meningkatkan kapasitas operasional perusahaan, memungkinkan produksi lebih besar atau perluasan pangsa pasar, yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan pendapatan. Peningkatan pendapatan ini, jika dikelola dengan baik, akan menghasilkan peningkatan profitabilitas perusahaan.

H₂: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas.



2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Ukuran perusahaan yang lebih besar seringkali mengindikasikan skala ekonomi yang lebih baik dan kemampuan untuk mengelola biaya secara lebih efisien. Dengan operasional yang lebih luas dan mungkin akses ke sumber daya yang lebih besar, perusahaan cenderung dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.2.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang optimal, yang melibatkan kombinasi utang dan ekuitas yang tepat, dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan biaya modal. Penggunaan utang secara strategis dapat memberikan manfaat dari penghematan pajak, menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

H₄: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.5 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset yang strategis dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek masa depan perusahaan. Ketika perusahaan memperluas basis asetnya, ini sering diinterpretasikan sebagai indikasi kapasitas produksi yang meningkat, potensi pendapatan di masa depan yang lebih tinggi, dan kemampuan untuk bersaing secara lebih efektif, sehingga secara keseluruhan dapat meningkatkan persepsi dan nilai perusahaan.

H₅: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar sering kali dipandang lebih stabil dan memiliki daya saing yang lebih kuat di pasar. Skala operasi yang luas dan reputasi yang mapan dapat meningkatkan kepercayaan investor, berpotensi mengurangi risiko yang dipersepsikan, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar.

H₆: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang substansial dari operasinya. Hal ini sangat menarik bagi investor karena mengindikasikan kesehatan finansial yang kuat dan potensi pengembalian investasi yang lebih besar, sehingga secara langsung meningkatkan valuasi dan nilai perusahaan di pasar.

H₇: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Optimalisasi komposisi utang dan ekuitas dapat menekan biaya modal, yang berimplikasi pada peningkatan laba bersih. Laba yang lebih tinggi ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja fundamental perusahaan dan prospek pengembalian investasi, yang secara langsung meningkatkan valuasi dan daya tarik saham perusahaan.

H₈: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset dapat meningkatkan skala operasi dan kapasitas produksi perusahaan, yang kemudian berpotensi meningkatkan profitabilitas. Peningkatan profitabilitas ini menjadi sinyal positif bagi investor, karena mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih besar dari asetnya yang berkembang. Pada akhirnya, persepsi profitabilitas yang lebih tinggi inilah yang mendorong peningkatan nilai perusahaan di pasar saham.

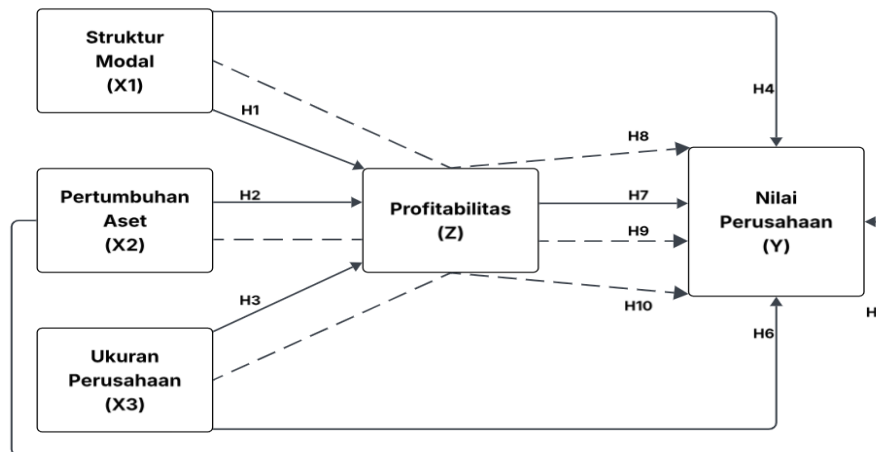
H₉: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh Profitabilitas Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang lebih besar seringkali memiliki keuntungan dalam hal skala ekonomi, akses ke sumber daya yang lebih luas, dan kemampuan untuk bersaing lebih efektif, yang pada gilirannya dapat meningkatkan profitabilitas mereka. Laba yang semakin besar menarik minat investor untuk berinvestasi dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

H₁₀: Profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran, disajikan pada Gambar 1. Kerangka pemikiran dari penelitian ini menggambarkan bagaimana struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui mediasi profitabilitas.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

2.3 Teknik Analisis

Penelitian ini akan menggunakan EViews 13 dan Sobel Calculator untuk analisis data panel. Tahap awal melibatkan statistik deskriptif untuk mendapatkan gambaran karakteristik variabel. Selanjutnya, akan dilakukan pemilihan model data panel antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Breusch-Pagan LM. Setelah model terbaik terpilih, uji asumsi klasik akan dilakukan untuk memastikan validitas model regresi. Kemudian, analisis regresi data panel, uji F, penentuan koefisien determinasi serta uji t. Terakhir, uji mediasi akan dilakukan menggunakan Sobel Calculator untuk menganalisis pengaruh tidak langsung dan menguji peran profitabilitas sebagai variabel mediasi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode dalam statistika yang digunakan untuk menggambarkan atau meringkas sekumpulan data sehingga menjadi informasi yang lebih mudah dipahami, tanpa melakukan penarikan kesimpulan (inferensi) atau generalisasi terhadap populasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| | DER | PA | FS | ROE | PBV |
|--------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|
| Mean | 1.479.165 | 0.063389 | 2.903.860 | 0.065954 | 2.500.598 |
| Median | 0.947050 | 0.048700 | 2.890.580 | 0.092900 | 1.320.000 |
| Maximum | 2.931.670 | 1.676.100 | 3.282.640 | 2.554.600 | 3.456.490 |
| Minimum | -1.031.440 | -0.450200 | 2.523.120 | -2.549.000 | -0.326200 |
| Std. Dev. | 3.091.125 | 0.184180 | 1.517.181 | 0.377789 | 4.110.150 |
| Observations | 240 | 240 | 240 | 240 | 240 |

Penelitian ini menganalisis 240 data selama lima tahun. Variabel-variabel yang diteliti meliputi struktur modal yang dinotasikan sebagai DER (Debt to Equity Ratio), pertumbuhan aset dinotasikan sebagai PA, ukuran perusahaan dengan notasi FS (Firm Size), profitabilitas dinotasikan sebagai ROE (Return on Equity), dan nilai perusahaan yang dinotasikan dengan PBV (Price to Book Value). Output statistik deskriptif ditampilkan pada Tabel 1.

3.2 Pemilihan Model Panel dan Asumsi Klasik

Langkah selanjutnya adalah pemilihan model data panel. Karena struktur analisis melibatkan dua jalur utama (pengaruh langsung dan tidak langsung melalui profitabilitas), fokus awal pemilihan model data panel antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) pada model yang menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Pengujian ini akan melibatkan Uji Chow untuk membandingkan CEM dan FEM, serta Uji Hausman (dan/atau Uji Breusch-Pagan LM) untuk membandingkan CEM dan REM. Model terbaik yang terpilih dari tahap ini akan menjadi dasar untuk analisis regresi awal dan pengujian asumsi klasik sebelum melangkah ke pengujian jalur mediasi.

Tabel 2. Pemilihan Model Panel – Profitabilitas

| Pengujian | Sig | FEM | REM | CEM |
|-----------|--------|-----|-----|-----|
| Chow | 0.0000 | √ | | |



| Pengujian | Sig | FEM | REM | CEM |
|---------------------|----------|-----|-----|-----|
| Hausman | 6,191667 | | √ | |
| Lagrange Multiplier | 0.0000 | | √ | |

Tabel 2 menyajikan hasil pengujian untuk menentukan model data panel yang paling tepat dalam menganalisis profitabilitas. Uji Chow menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari 0.05. Ini menunjukkan bahwa FEM lebih sesuai dibandingkan dengan CEM. Selanjutnya, Uji Hausman menunjukkan nilai signifikansi 0.8916. Karena nilai ini lebih besar dari 0.05, sehingga REM lebih sesuai dibandingkan dengan FEM. Terakhir, Uji Lagrange Multiplier menghasilkan nilai signifikansi 0.0000. Nilai ini yang lebih kecil dari 0.05 mengindikasikan bahwa REM lebih baik daripada CEM.

Berdasarkan hasil ketiga uji tersebut, REM adalah model yang paling tepat untuk menganalisis profitabilitas. Sesuai dengan referensi Saluy et al. (2022), dalam penggunaan REM, pengujian asumsi klasik tidak perlu dilakukan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, pengujian asumsi klasik untuk model pengaruh terhadap profitabilitas akan dilewati.

Selanjutnya pemilihan model data panel pada pengujian model pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian pemilihan model pada Tabel 3, FEM adalah yang paling tepat untuk menganalisis nilai perusahaan. Ini karena Uji Chow (Sig. 0.0000) menunjukkan FEM lebih baik dari CEM, dan Uji Hausman (Sig. 0.0009) juga mendukung FEM dibanding REM. Meskipun Uji Lagrange Multiplier (Sig. 0.0000) menyarankan REM di atas CEM, keputusan akhir mengacu pada Uji Hausman yang lebih relevan dalam konteks ini, sehingga FEM akan digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 3. Pemilihan Model Panel – Nilai Perusahaan

| Pengujian | Sig | FEM | REM | CEM |
|---------------------|--------|-----|-----|-----|
| Chow | 0.0000 | √ | | |
| Hausman | 0.0009 | √ | | |
| Lagrange Multiplier | 0.0000 | | | √ |

Setelah menetapkan FEM sebagai model terbaik untuk menganalisis nilai perusahaan, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan validitas dan keandalan estimasi regresi. Sesuai dengan model yang terpilih, maka pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. (Napitupulu et al. 2021).

Tabel 4. Asumsi Klasik – Nilai Perusahaan

| | Uji Multikolinearitas | | | | Uji Heteroskedastisitas |
|-----|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------------|
| | DER | PA | FS | ROE | Sig |
| DER | 1.000000 | -0.016598 | -0.035970 | -0.578593 | 0.2376 |
| PA | -0.016598 | 1.000000 | 0.134708 | 0.117225 | 0.1080 |
| FS | -0.035970 | 0.134708 | 1.000000 | 0.122642 | 0.7614 |
| ROE | -0.578593 | 0.117225 | 0.122642 | 1.000000 | 0.6042 |

Tabel 4 menyajikan hasil uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas untuk model pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada uji multikolinearitas, koefisien korelasi antarvariabel independen seluruhnya kurang dari 0.8, menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model yang diteliti. Demikian pula, hasil uji heteroskedastisitas terhadap absolut residual menunjukkan nilai signifikansi untuk setiap variabel independen seluruhnya lebih besar dari 0.05. Ini mengindikasikan tidak ada masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi yang digunakan untuk menganalisis pengaruh terhadap nilai perusahaan memenuhi asumsi multikolinearitas dan homoskedastisitas, memungkinkan interpretasi hasil estimasi regresi dengan kepercayaan yang tinggi.

3.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis Regresi data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (time series) dan data silang (cross section). Data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak unit amatan disebut data lintas individu, sementara itu data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu

Tabel 5. Regresi – Profitabilitas

| |
|---|
| Dependent Variable: ROE |
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) |
| Sample: 2018 2022 |
| Periods included: 5 |
| Cross-sections included: 48 |
| Total panel (balanced) observations: 240 |



| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
|--|------------------|--------------------|-------------|---------------|
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -0.495537 | 0.546447 | -0.906833 | 2,5375 |
| DER | -0.071272 | 0.007236 | -9.849.459 | 0.0000 |
| PA | 0.154797 | 0.102548 | 1.509.511 | 0,920139 |
| FS | 0.022629 | 0.018796 | 1.203.893 | 1,595833 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 0.168977 | 2,071528 |
| Idiosyncratic random | | | 0.259152 | 4,872917 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.305418 | Mean dependent var | | 0.037305 |
| Adjusted R-squared | 0.296589 | S.D. dependent var | | 0.307433 |
| S.E. of regression | 0.257843 | Sum squared resid | | 1.569.000 |
| F-statistic | 3.459.090 | Durbin-Watson stat | | 1.996.788 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Tabel 6. Regresi – Nilai Perusahaan

| Dependent Variable: PBV | | | | |
|--|------------------|-----------------------|-------------|---------------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Sample: 2018 2022 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 48 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 240 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 1.473.228 | 1.396.839 | 1.054.687 | 2,034028 |
| DER | 0.303229 | 0.095553 | 3.173.413 | 0.0018 |
| PA | -0.710265 | 0.996530 | -0.712739 | 3,311806 |
| FS | -0.436716 | 0.481079 | -0.907785 | 2,536111 |
| ROE | 0.704086 | 0.660411 | 1.066.132 | 1,997917 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.742222 | Mean dependent var | | 2.500.598 |
| Adjusted R-squared | 0.672293 | S.D. dependent var | | 4.110.150 |
| S.E. of regression | 2.352.886 | Akaike info criterion | | 4.738.298 |
| Sum squared resid | 1.040.781 | Schwarz criterion | | 5.492.437 |
| Log likelihood | -5.165.958 | Hannan-Quinn criter. | | 5.042.161 |
| F-statistic | 1.061.391 | Durbin-Watson stat | | 2.130.802 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Berdasarkan Tabel 5, persamaan regresi yang menggambarkan pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas adalah sebagai berikut:

$$ROE = -0.4955 - 0.0713DER + 0.1548PA + 0.0226FS \tag{1}$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa jika semua variabel independen yakni struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan bernilai nol, maka profitabilitas diprediksi akan bernilai sebesar -0.4955 . Struktur modal memiliki koefisien regresi sebesar -0.0713 . Angka tersebut bernilai negatif, menunjukkan jika terjadi kenaikan satu unit struktur modal maka profitabilitas turun sebesar 0.0713 , dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Pertumbuhan aset memiliki koefisien regresi bernilai sebesar 0.1548 . Angka tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit pertumbuhan aset akan meningkatkan profitabilitas sebesar 0.1548 , dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0.02263 . Nilai tersebut menunjukkan setiap kenaikan satu unit ukuran perusahaan akan meningkatkan profitabilitas sebesar 0.02263 , dengan asumsi variabel independen lainnya tidak berubah.

Persamaan regresi yang menggambarkan pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara langsung yang ditampilkan pada Tabel 6 adalah sebagai berikut:

$$PBV = 14.7323 + 0.3032DER - 0.7103PA - 0.4367FS + 0.7041ROE \tag{2}$$

Dari persamaan ini, konstanta sebesar 14.7323 mengindikasikan nilai perusahaan jika semua variabel independen lainnya diasumsikan bernilai nol. Pada variabel struktur modal memiliki koefisien positif sebesar 0.3032 . Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.3032 , dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Pertumbuhan aset menunjukkan koefisien sebesar -0.7103 . Hal ini berarti setiap kenaikan satu unit pertumbuhan aset akan menurunkan nilai perusahaan sebesar



0.7103, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar -0.4367 . Nilai tersebut mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu unit ukuran perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.4367 , dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Profitabilitas memiliki koefisien sebesar 0.7041 . Angka tersebut menunjukkan setiap kenaikan satu unit profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.7041 , dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

3.4 Uji F dan Koefisien Determinasi

Dari hasil yang disajikan pada Tabel 5 dan Tabel 6, diperoleh nilai F-statistik untuk kedua model pengaruh. Untuk model yang menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, nilai F-statistik adalah 34.5909 . Sementara itu, untuk model yang menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, nilai F-statistik adalah 10.6139 .

Hasil uji F ini menunjukkan bahwa kedua model regresi tersebut secara simultan signifikan. Ini berarti, secara bersama-sama, struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Demikian pula, struktur modal, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara kolektif memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji F ini mengonfirmasi bahwa seluruh variabel independen dalam setiap model memberikan kontribusi berarti dalam menjelaskan variasi pada variabel dependennya masing-masing.

Adapun kontribusi persentase seluruh variabel independen terhadap model dapat dilihat dari nilai Adjusted R-squared. Untuk model pengaruh terhadap profitabilitas, nilai kontribusinya adalah 0.2966 , atau 29.66% . Ini mengindikasikan bahwa sekitar 29.66% variasi dalam profitabilitas dapat dijelaskan oleh struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 70.34% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model. Sementara itu, untuk kontribusi pengaruh terhadap model nilai perusahaan, nilai Adjusted R-squared adalah 0.6723 , menyiratkan bahwa sekitar 67.23% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dalam model tersebut.

3.5 Uji t

Dari hasil uji signifikansi parsial (Uji t) yang disajikan pada Tabel 5, diketahui bahwa dalam model pengaruh terhadap profitabilitas, hanya variabel struktur modal yang memiliki nilai t signifikan (probabilitas $p < 0.05$). Ini mengindikasikan bahwa struktur modal secara individual berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu, variabel pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan nilai t yang signifikan (probabilitas $p \geq 0.05$), menyimpulkan bahwa kedua variabel tersebut secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Selanjutnya, pada Tabel 6, untuk model pengujian pengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil menunjukkan pola serupa. Hanya variabel struktur modal yang memiliki nilai t signifikan (probabilitas $p < 0.05$), menandakan adanya pengaruh parsial yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan bahkan profitabilitas, justru tidak menunjukkan nilai t yang signifikan (probabilitas $p \geq 0.05$). Ini berarti, secara parsial, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam model ini.

3.6 Uji Sobel

Setelah menguji pengaruh langsung variabel-variabel independen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, langkah selanjutnya adalah melakukan uji mediasi menggunakan Sobel Calculator. Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah profitabilitas secara signifikan memediasi pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7. Pengujian Sobel

| | ROE | DER | PA | FS |
|-------------|---------|----------|---------|---------|
| Coefficient | 0.70409 | -0.07127 | 0.15480 | 0.02263 |
| Std. Error | 0.66041 | 0.00724 | 0.10255 | 0.01880 |
| Sobel test | | -1.05994 | 0.87083 | 0.79816 |
| p-value | | 0.28917 | 0.38384 | 0.42477 |

Berdasarkan hasil uji Sobel pada Tabel 7, profitabilitas tidak menunjukkan peran mediasi yang signifikan dalam menyalurkan pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terbukti dari nilai p-value untuk masing-masing jalur mediasi yang secara konsisten lebih besar dari ambang signifikansi 0.05 (DER-ROE-PBV: 0.28917 ; PA-ROE-PBV: 0.38384 ; FS-ROE-PBV: 0.42477). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dampak variabel-variabel independen tersebut terhadap nilai perusahaan tidak secara berarti dijelaskan melalui pengaruhnya terhadap profitabilitas.

3.7 Pembahasan

3.7.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas



Temuan menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas. Penggunaan utang yang lebih tinggi relatif terhadap ekuitas cenderung membebani profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beberapa alasan, antara lain: beban bunga yang meningkat seiring dengan tingginya utang akan mengikis laba bersih perusahaan; peningkatan risiko finansial akibat utang yang berlebihan dapat meningkatkan biaya modal ekuitas karena investor menuntut pengembalian yang lebih tinggi; atau kurangnya fleksibilitas finansial yang membatasi kemampuan perusahaan untuk merespons peluang investasi yang menguntungkan. Dengan demikian, meskipun utang dapat memberikan manfaat tax shield, pada tingkat tertentu, risiko dan biaya yang ditimbulkannya melebihi manfaat tersebut, yang pada akhirnya menekan profitabilitas. Penelitian ini sesuai dengan temuan Priscilla et al. (2021), Adityaputra & Perdana (2024) dan Oktafia et al. (2025) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Rahman, (2020), Putri & Suarjaya (2024) dan Febrian (2025) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

3.7.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini tidak mendukung penelitian sebelumnya oleh Bagaskoro & Rahmah (2021), Akhmadi (2023) serta Febrian (2025) bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Meskipun menunjukkan tren positif, statistik mengindikasikan bahwa hubungan tersebut tidak cukup kuat atau konsisten. Hal ini dapat disebabkan oleh inefisiensi dalam utilisasi aset baru atau karena manfaat ekonomi dari ekspansi aset memerlukan waktu untuk terefleksi secara optimal dalam profitabilitas.

3.7.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Data yang diteliti tidak memberikan bukti statistik yang kuat untuk mendukung hipotesis bahwa perusahaan yang lebih besar pada dasarnya lebih menguntungkan. Kajian ini bertolak dengan penemuan Atiningsih & Izzaty (2021), Puri et al. (2024) serta Yulianti et al. (2025) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar sering diasumsikan mendapatkan keuntungan dari economies of scale, yaitu penurunan biaya per unit produksi seiring peningkatan volume. Namun, dalam praktiknya, setelah mencapai titik optimal, perusahaan yang terlalu besar justru bisa mengalami diseconomies of scale seperti birokrasi yang kompleks, kesulitan koordinasi, dan inefisiensi dalam pengambilan keputusan. Kondisi ini berdampak tidak signifikan terhadap peningkatan profitabilitas.

3.7.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan pendanaan yang optimal cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena berbagai alasan, seperti manfaat pajak dari utang (bunga utang dapat mengurangi beban pajak perusahaan), biaya modal yang lebih rendah (utang seringkali lebih murah dibandingkan ekuitas karena risiko bagi investor utang lebih rendah), dan disiplin manajerial yang timbul dari kewajiban pembayaran utang. Oleh karena itu, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan dengan cermat komposisi utang dan ekuitas mereka untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Temuan ini seperti studi yang dilakukan oleh Natio & Viriany (2022), Sejuwal (2023) serta Alexandra et al. (2025) yang menyatakan struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

3.7.5 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan temuan Rusmanto & Setyaningrum (2021), Sugandi et al. (2021) dan Haerunnisah et al. (2025) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa sekadar bertambahnya ukuran aset perusahaan tidak secara langsung dan konsisten berkorelasi dengan peningkatan atau penurunan nilai perusahaannya di mata pasar. Meskipun ekspansi aset kerap diidentikkan dengan potensi pertumbuhan, nilai perusahaan sejatinya lebih ditentukan oleh efisiensi pemanfaatan aset tersebut. Apabila pertumbuhan aset tidak diimbangi dengan peningkatan pendapatan atau profitabilitas yang sepadan, atau jika investasi pada aset baru ternyata tidak menghasilkan laba optimal (misalnya, melalui proyek yang kurang menguntungkan), maka ekspansi tersebut justru bisa menjadi beban. Dengan kata lain, fokus utama terletak pada kualitas dan produktivitas aset, bukan semata-mata kuantitasnya. Faktor-faktor seperti strategi investasi yang matang, kemampuan manajemen dalam mengintegrasikan dan mengoperasikan aset baru secara efektif, serta potensi profitabilitas yang dihasilkan dari aset tersebut jauh lebih krusial dalam membentuk persepsi nilai perusahaan di pasar.

3.7.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, bertambahnya ukuran perusahaan tidak secara otomatis berdampak terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tidak mendukung penelitian Jihadi et al. (2021), Sinaga et al. (2022) dan Sari et al. (2022) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat disebabkan beberapa perusahaan yang sangat besar menghadapi tantangan seperti birokrasi, kesulitan adaptasi, atau diseconomies



of scale, yang berpotensi menekan nilai. Investor dan analis cenderung lebih fokus pada kinerja fundamental dan prospek masa depan daripada sekadar dimensi fisik perusahaan saat mengevaluasi nilai.

3.7.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan hasil peneliti yang tidak lazim, namun secara statistik berarti peningkatan laba tidak selalu dan secara substansial meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Fenomena ini bisa terjadi karena beberapa alasan: pasar mungkin sudah mengantisipasi tingkat profitabilitas tertentu, atau investor lebih fokus pada kualitas laba dan prospek pertumbuhan masa depan daripada sekadar angka profitabilitas saat ini. Faktor-faktor lain seperti efisiensi operasional dan strategi manajemen yang solid seringkali lebih dominan dalam membentuk persepsi nilai perusahaan. Kajian ini berbeda dengan temuan sebelumnya yang dilakukan oleh Rusmanto & Setyaningrum (2021), Gz & Lisiantara (2022) dan Putri & Syahzuni (2023) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.7.8 Pengaruh Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa secara langsung struktur modal berdampak signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Namun ketika profitabilitas disertakan dalam pengujian secara tidak langsung, menunjukkan peran mediasi profitabilitas tidak efektif menjelaskan perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kajian ini tidak memperkuat temuan Abrari et al. (2022), Evelyne et al. (2024), Gultom & Budiarta (2024), Puri et al. (2024), Putri & Suarjaya (2024), Haerunnisah et al. (2025) dan Oktafia et al. (2025) bahwa profitabilitas berhasil menjembatani hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

3.7.9 Pengaruh Profitabilitas Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian menemukan bahwa profitabilitas tidak signifikan dalam memediasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Ini berarti bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki dampak langsung yang berarti pada nilai perusahaan, dan juga profitabilitas tidak bertindak sebagai perantara yang signifikan dalam menjelaskan hubungan tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa ada faktor-faktor lain yang jauh lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan, terlepas dari pertumbuhan aset atau tingkat profitabilitas yang mungkin dihasilkannya. Pasar mungkin melihat lebih jauh dari sekadar pertumbuhan aset dan laba, fokus pada efisiensi penggunaan aset, strategi bisnis jangka panjang, dan kualitas manajemen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Akhmadi (2023), Putri & Suarjaya (2024), Cahyani et al. (2024) serta Haerunnisah et al. (2025) bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.

3.7.10 Pengaruh Profitabilitas Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian menemukan bahwa profitabilitas tidak signifikan dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Ukuran perusahaan tidak memiliki dampak langsung yang berarti pada nilai perusahaan, dan profitabilitas juga tidak bertindak sebagai perantara yang signifikan dalam menjelaskan hubungan tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar tidak secara otomatis menjamin peningkatan nilai perusahaan yang signifikan. Demikian pula, meskipun ukuran perusahaan mungkin memengaruhi profitabilitas, peningkatan profitabilitas ini tidak cukup kuat atau konsisten untuk secara signifikan meneruskan dampak tersebut pada nilai perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa mekanisme yang menghubungkan ukuran perusahaan dan nilainya di pasar sangat kompleks, melibatkan faktor-faktor di luar sekadar profitabilitas. Pasar cenderung menilai perusahaan berdasarkan efisiensi operasional, strategi bisnis yang solid, kemampuan manajemen, dan prospek pertumbuhan masa depan, terlepas dari dimensi fisik atau laba yang dilaporkan saat ini. Kajian ini berbeda dengan temuan Sugandi et al. (2021), Atiningsih & Izzaty (2021), Jie & Wijaya (2023), Adityaputra & Perdana (2024) serta Puri et al. (2024) bahwa pengaruh ukuran perusahaan melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan signifikan.

4. KESIMPULAN

Hasil penelitian membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas namun berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menunjukkan pentingnya keseimbangan utang. Sebaliknya, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan tidak signifikan memengaruhi profitabilitas maupun nilai perusahaan secara langsung. Profitabilitas, meskipun sering diasumsikan sebagai faktor utama, ternyata tidak signifikan dalam memediasi pengaruh struktur modal, pertumbuhan aset, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Ini menyiratkan bahwa mekanisme yang menghubungkan variabel-variabel ini dengan nilai perusahaan sangat kompleks, dengan faktor-faktor lain seperti kualitas manajemen, efisiensi operasional, dan prospek masa depan yang mungkin lebih dominan. Keterbatasan penelitian ini meliputi cakupan sampel yang mungkin belum sepenuhnya merepresentasikan semua sektor industri, serta periode waktu yang terbatas, yang dapat membatasi generalisasi temuan. Saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan model regresi yang lebih sederhana untuk mengisolasi dan memahami hubungan antar variabel secara lebih jelas. Selain itu,



memperbarui periode waktu penelitian dengan data terbaru akan sangat membantu, mengingat dinamika pasar yang cepat berubah. Ini akan meningkatkan relevansi dan validitas temuan, sehingga memberikan wawasan yang lebih akurat mengenai pengaruh variabel-variabel ini terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan di kondisi terkini.

REFERENCES

- Abrari, A. M., Pratikto, H., & Siswanto, E. (2022). The Influence of Corporate Social Responsibility, Intellectual Capital, and Capital Structure on Firm Value with Profitability as Intervening Variable (Study of Raw Material and Manufacturing Producing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchan. *International Journal of Economics and Management Research*, 1(3), 38–54. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v1i3.41>
- Aditya, I., Hasanah, N., Mardi, & Armeliza, D. (2021). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 16(2), 124–152. <https://doi.org/10.21009/wahana.16.021>
- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 7(1), 472–488. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1404>
- Akhmadi. (2023). Relationship of Corporate Growth, Capital Structure, and Company Value: Test of The Significance of Profitability as a Mediation Factor. *Quality - Access to Success*, 24(193). <https://doi.org/10.47750/QAS/24.193.32>
- Alexandra, N. A., Akhmadi, A., & Yazid, H. (2025). The Effect of Profitability on Firm Value With Leverage as The Intervening Variable and Company Size as The Control Variable. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 3(1), 466–486. <https://doi.org/10.69693/ijim.v3i1.333>
- Atiningsih, S., & Izzaty, K. N. (2021). The Effect Firm Size on Company Value with Profitability as Intervening Variable and Dividend Policy as Moderating Variable. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4), 378–388. <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/ijebar.v5i4.3450>
- Bagaskoro, A., & Rahmah, M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2019). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8(2), 102–125. <https://doi.org/10.35137/jabk.v8i2.542>
- Cahyani, R. M., Khaerunnisa, E., & Mahmudi, B. (2024). Growth and Liquidity on Firm Value: The Role of Mediating Profitability. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 17(2), 143. <https://doi.org/10.35448/jrat.v17i2.29244>
- Evelyne, T., Imelda, E., & Hidajat, N. C. (2024). The Effect of Capital Structure on Firm Value with Profitability as Variable Mediator in Industrial Companies Listed on the IDX. *International Journal of Application on Economics and Business IJAEB*, 2(3), 227–235. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i3.227-235>
- Febrian, G. (2025). Pengaruh Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Leverage terhadap Profitabilitas. *Journal of Innovation in Management, Accounting and Business*, 4(1), 56–63. <https://doi.org/https://doi.org/10.56916/jimab.v4i1.1142>
- Gultom, G., & Budiarta, K. (2024). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2023. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6), 826–838. <https://doi.org/https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i6.4533>
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner*, 6(4), 3974–3987. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Haerunnisah, Hermuningsih, S., & Damanik, J. M. (2025). Capital Structure and Asset Growth on Firm Value: Profitability as a Mediating Factor in the Economic Development of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 6(1), 101–119. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/ijedr.v6i1.6897>
- Handini, E. D., & Susilo, D. E. (2025). Analyzing Profitability, Firm Size, and Capital Structure's Impact on Firm Value. *Journal of Accounting Science*, 9(1), 114–131. <https://doi.org/https://doi.org/10.21070/jas.v4i1.401>
- Irawan, D. C., Pulungan, N. A., Subiyanto, B., & Awaludin, D. T. (2022). The Effect Of Capital Structure, Firm Size, And Firm Growth On Profitability And Firm Value. *Quality - Access to Success*, 23(187), 52–57. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.187.06>
- Jie, J., & Wijaya, H. (2023). Factors Affecting Firm Value Through Profitability As A Mediation Variable. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 290–297. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i1.290-297>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Lanjas, V. M., Sutriswanto, & Sisharini, N. (2021). The Effect of Capital Structure, Company Growth, and Profitability on Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 12(6), 102–109. <https://doi.org/10.7176/RJFA/12-6-09>
- Manik, T. M., & Nugraha P, D. (2025). The Effect of Capital Structure and Profitability on Firm Value With Company Size As a Moderating Variable in Oil, Gas, and Coal Companies in 2021–2023. *JAKU (Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja) (E-Journal)*, 9(4), 276–284. <https://doi.org/https://doi.org/10.22437/jaku.v9i4.39362>
- Mutiara, N., Purwohedi, U., & Zulaihati, S. (2022). The Effect of Firm Size, Sales Growth and Profitability on Company Value in Companies Listed in the Healthcare, Technology and Food And Beverage Sectors on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 2(3), 279–290. <https://doi.org/10.53067/ijebe.v2i3.61>
- Nadiyasari, & Gantino, R. (2021). Perbandingan Pengaruh Profitabilitas Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *IJAcc*, 2(2), 97–109. <https://doi.org/10.33050/jakbi.v2i2.1737>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisa dengan SPSS-STATA-Eviews (1st ed.)*. Madenatera.
- Natio, M., & Viriany, V. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(4), 1490–1500. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i4.21327>
- Oktafia, P., Lusiana, L., & Sari, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan dengan



- Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Primer yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023. *ARZUSIN*, 5(2), 528–543. <https://doi.org/10.58578/arzusin.v5i2.5143>
- Priscilla, Y., Ramli, A., & Anwar, A. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi di BEI. *Tirtayasa Ekonomika*, 16(2), 190. <https://doi.org/10.35448/jte.v16i2.12050>
- Puri, R. M., Yuliani, & Thamrin, K. M. H. (2024). The Effect Of Company Size And Capital Structure On Firm Value With Profitability As An Intervening Variable. *Journal Eduvest - Journal of Universal Studies*, 4(4), 2274–2292. <https://doi.org/https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i4.1359>
- Putri, A., & Syahzuni, A. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(1), 983–993. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i1.507>
- Putri, P. A., & Suarjaya, A. A. G. (2024). Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 13(6), 1026–1047. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2024.v13.i06.p07>
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 55–68. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i1.25>
- Ramadhani, M., Lusiana, L., & Sari, Y. P. (2025). Pengaruh Return on Equity dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2023. *ARZUSIN*, 5(2), 633–646. <https://doi.org/10.58578/arzusin.v5i2.5238>
- Rohman, M. A. N., & Fitriyah. (2024). Firm Value: The Mediating Effects of Capital Structure on Profitability, Size, and Asset Structure. *International Journal of Science, Technology & Management*, 5(3), 655–666. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v5i3.1113>
- Rosa, E., & Hermanto. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Global Education*, 5(1), 404–415. <https://doi.org/10.55681/jige.v5i1.2247>
- Rusmanto, T., & Setyaningrum, L. (2021). The Effect of Growth, Managerial Ownership and Profitability toward Firm Value. *The International Journal of Business & Management*, 9(7), 70–78. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i7/BM2107-038>
- Saluy, A. B., Supardi, Jacob, J., Kadarisman, S., Siahaan, A., Nuraini, A., Vikaliana, R., & Faddila, S. P. (2022). Riset Terapan Dengan Aplikasi Statistika (I. Ahmaddien (ed.)). Widina Media Utama. <https://repository.penerbitwidina.com/media/publications/409850-riset-terapan-dengan-aplikasi-statistika-7990d0e6.pdf>
- Santoso, B. A., & Budiarti, A. (2020). Profitabilitas Sebagai Mediasi Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2), 45–57. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i2.158>
- Sari, D. K., Hermawan, S., Fitriyah, H., & Nurasik, N. (2022). Does Profitability, Firm Size, and Intellectual Capital Affect Firm Value? *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 15(2), 195. <https://doi.org/10.35448/jrat.v15i2.16813>
- Sejuwal, N. (2023). The Effect of Profitability, Capital Structure, Firm Size and Asset Growth on Firm Value. *Journal of Business and Social Sciences*, 5(1), 69–80. <https://doi.org/10.3126/jbss.v5i1.72447>
- Sinaga, A. N. L., Lie, D., Inrawan, A., & Nainggolan, C. D. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 8(1), 83–93. <https://doi.org/10.37403/financial.v8i1.397>
- Sugandi, A., Br Bukit, R., & . T. (2021). The Influence of Intellectual Capital, Firm Size, and Firm Growth on Firm Value with Profitability as Moderating Variable on Companies That are Joined in the Jakarta Islamic Index And Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 Period. *International Journal of Research and Review*, 8(7), 296–303. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210741>
- Susilowati, T. I., & Mawardi, W. (2025). The Role of Capital Structure as a Mediator of Profitability, Company Size, and Business Risk on Company Value (Study on Exporters Listed on the Indonesia Stock Exchange 2019-2023). *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 8(1), 2326–2343. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v8i1.5968>
- Utami, N. K. I., & Champaca, M. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Perputaran Modal Kerja, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 3(1), 45–58. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2024.03.1.05>
- Yulianti, D., Puspitasari, I., & Utomo, A. S. (2025). Peran Mediasi Struktur Modal dalam Hubungan Profitabilitas dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 6(3). <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v6i3.6902>