

Pengaruh Leverage, Profitability, dan Sales Growth terhadap *Firm Value* dengan Institutional Ownership sebagai Moderasi

The Effect of Leverage, Profitability, and Sales Growth on Firm Value with Institutional Ownership as a Moderating Variable

Septianto, Ridiana*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Widya Dharma Pontianak, Pontianak, Indonesia
Jl. HOS Cokroaminoto No, 445, Darat Sekip, Kecamatan Pontianak Kota, Kota Pontianak, Kalimantan Barat 78243, Indonesia

Email: ¹septianto23613354@gmail.com, ^{2,*}ridiana@widyadharma.ac.id

Email Penulis Korespondensi: ridiana@widyadharma.ac.id

Submitted: 30/08/2026; Revised: 16/09/2026; Accepted: 03/10/2026; Published: 04/10/2026

Abstrak—Karakteristik defensif sektor consumer non-cyclicals kerap dianggap membuatnya tahan terhadap gejolak pasar, namun pada semester I 2025 indeks sektor ini terkoreksi 4,04% ketika IHSG tumbuh 6,41%. Fenomena tersebut, serta inkonsistensi temuan terdahulu mengenai leverage dan sales growth dan belum stabilnya peran institutional ownership sebagai moderator, mendasari penelitian ini. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh leverage, profitability, dan sales growth terhadap firm value serta menguji institutional ownership sebagai variabel moderasi pada 44 perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025 (159 observasi setelah eliminasi outlier). Analisis menggunakan regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) berbasis Python 3.14.7. Hasil menunjukkan leverage ($\beta = 0,2811$; $p = 0,003$) dan profitability ($\beta = 0,8735$; $p = 0,000$) berpengaruh positif signifikan terhadap firm value, sedangkan sales growth tidak signifikan ($\beta = 0,4903$; $p = 0,357$). Adjusted R-squared model utama sebesar 38,53%. Hasil MRA menunjukkan institutional ownership tidak memoderasi pengaruh leverage ($p = 0,463$), profitability ($p = 0,246$), maupun sales growth ($p = 0,059$). Temuan ini menunjukkan bahwa profitability dan leverage lebih relevan dalam menjelaskan firm value dibandingkan sales growth, sedangkan institutional ownership belum terbukti memperkuat hubungan tersebut. Penelitian ini berkontribusi dengan memberikan bukti empiris mengenai ketiga determinan firm value dan efektivitas institutional ownership sebagai moderator secara simultan pada sektor consumer non-cyclicals.

Kata Kunci: Leverage; Profitability; Sales Growth; Firm Value; Institutional Ownership

Abstract—The defensive characteristics of the consumer non-cyclicals sector are often considered to make it resilient to market volatility. However, in the first half of 2025, the sector index declined by 4.04% while the IHSG increased by 6.41%. This phenomenon, along with inconsistent previous findings regarding leverage and sales growth and the unstable role of institutional ownership as a moderator, motivated this study. This study aims to analyze the effects of leverage, profitability, and sales growth on firm value and examine institutional ownership as a moderating variable in 44 consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2025 (159 observations after outlier elimination). The analysis employed multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) using Python 3.14.7. The results show that leverage ($\beta = 0.2811$; $p = 0.003$) and profitability ($\beta = 0.8735$; $p = 0.000$) have positive and significant effects on firm value, while sales growth has no significant effect ($\beta = 0.4903$; $p = 0.357$). The main model has an Adjusted R-squared of 38.53%. The MRA results indicate that institutional ownership does not moderate the effects of leverage ($p = 0.463$), profitability ($p = 0.246$), or sales growth ($p = 0.059$) on firm value. These findings indicate that profitability and leverage are more relevant in explaining firm value than sales growth, while institutional ownership has not been proven to strengthen these relationships. This study contributes empirical evidence on the three determinants of firm value and the effectiveness of institutional ownership as a moderator simultaneously in the consumer non-cyclicals sector.

Keywords: Leverage; Profitability; Sales Growth; Firm Value; Institutional Ownership

How to Cite: Septianto, S., & Ridiana, R. (2026). Pengaruh Leverage, Profitability, dan Sales Growth terhadap Firm Value dengan Institutional Ownership sebagai Moderasi. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 7(3), 695-707. <https://doi.org/10.47065/jbe.v7i3.11101>

1. PENDAHULUAN

Berdasarkan *Agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen memiliki akses informasi yang lebih besar mengenai kondisi internal perusahaan, sementara itu investor eksternal harus mengandalkan informasi yang dipublikasikan perusahaan dalam menilai keputusan manajemen. Perbedaan kepentingan dan informasi tersebut dapat menciptakan *agency problem*, terutama ketika keputusan manajemen tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Alodat et al., 2021; Luthfi et al., 2025). Salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi persoalan tersebut adalah *institutional ownership*. Investor institusional memiliki sumber daya dan kemampuan monitoring yang relatif lebih besar sehingga secara teoritis dapat meningkatkan pengawasan terhadap perilaku manajemen. *Signaling theory* memberikan sudut pandang yang berbeda tetapi saling melengkapi. Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan kepada pasar dapat menjadi sinyal mengenai kualitas dan prospek perusahaan (Anggriyani et al., 2026; Sahara et al., 2022). Informasi mengenai profitabilitas, struktur pendanaan, dan pertumbuhan penjualan dapat digunakan investor untuk membentuk ekspektasi terhadap kondisi perusahaan pada masa mendatang. Jika informasi tersebut dipersepsikan positif, pasar dapat memberikan penilaian yang lebih tinggi

terhadap perusahaan. Mekanisme tersebut membuat firm value tidak hanya terbentuk dari kondisi internal perusahaan, tetapi juga dari cara pasar menerjemahkan informasi keuangan yang dipublikasikan.

Nilai perusahaan menjadi fokus penting karena menggambarkan bagaimana investor memberikan penilaian terhadap perusahaan melalui mekanisme pasar modal. Perusahaan dengan prospek yang dipersepsikan baik cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Sebaliknya, ketika investor menilai risiko perusahaan meningkat atau prospek pertumbuhannya melemah, *respons* pasar dapat tercermin melalui penurunan harga saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, *firm value* diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas per saham. Penggunaan PBV relevan untuk menghubungkan penilaian pasar dengan posisi ekuitas yang dilaporkan perusahaan.

Sektor *consumer non-cyclicals* memiliki karakteristik yang relatif defensif karena sebagian besar produknya merupakan barang yang dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari. Permintaan produk tersebut secara umum tidak mengalami perubahan sedrastis barang yang sangat bergantung pada siklus ekonomi. Karakteristik defensif tersebut tidak berarti perusahaan di sektor ini selalu terbebas dari tekanan pasar. Pada semester pertama 2025, indeks IDX Consumer Non-Cyclicals tercatat turun 4,04 persen sejak awal tahun ketika IHSG justru meningkat 6,41 persen. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa karakteristik defensif sektor tidak otomatis menghasilkan kinerja pasar yang positif. Tekanan terhadap daya beli menjadi salah satu faktor yang berkaitan dengan kondisi tersebut.

Leverage merupakan salah satu informasi keuangan yang dapat memengaruhi penilaian investor. *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan proporsi utang terhadap ekuitas yang digunakan perusahaan dalam pendanaan kegiatan operasional maupun investasi. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat melalui tax shield, tetapi peningkatan utang juga memperbesar kewajiban dan risiko finansial. *Trade-off theory* menjelaskan adanya tingkat utang yang optimal ketika manfaat penggunaan utang masih lebih besar daripada biaya kesulitan keuangan yang mungkin timbul (Bui et al., 2023; Eden & Yuniningsih, 2024). Ketika pasar menilai bahwa perusahaan mampu mengelola kewajibannya dan menggunakan dana tersebut untuk aktivitas produktif, *leverage* dapat memperoleh *respons* positif.

Selain itu, Viki et al. (2025) pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*, sedangkan *profitability* berpengaruh positif. Perbedaan arah pengaruh *leverage* tersebut memperkuat adanya ketidakkonsistenan hasil empiris dan menunjukkan bahwa hubungan antara struktur pendanaan dan nilai perusahaan dapat bergantung pada karakteristik sampel dan periode pengamatan. Rizqi & Herawaty (2026), Sahara et al. (2022) serta Anggriyani et al. (2026) melaporkan hubungan positif yang signifikan. Hasil serupa ditemukan Jihadi et al. (2021) dan Bui et al. (2023) pada konteks internasional. Sebaliknya, Juliana et al. (2023) serta Sulistyobudi & Buchory (2026) menemukan pengaruh negatif signifikan, sedangkan Dewi & Sudirgo (2021) dan Pambudi et al. (2023) tidak menemukan pengaruh signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa *respons* investor terhadap struktur pendanaan dapat bergantung pada kondisi perusahaan, tingkat utang, dan kemampuan manajemen menghasilkan manfaat ekonomi dari penggunaan dana eksternal.

Profitability mempunyai posisi penting karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Dalam penelitian ini *profitability* diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Rasio tersebut menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. ROA yang tinggi dapat menjadi sinyal bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya secara produktif. Informasi tersebut dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja dan menghasilkan manfaat ekonomi pada masa mendatang.

Temuan terdahulu mengenai *profitability* cenderung lebih konsisten. Kaunang et al. (2024), Luthfi et al. (2025), Pambudi et al. (2023), Sahara et al. (2022), dan Sulistyobudi & Buchory (2026) menemukan pengaruh positif *profitability* terhadap *firm value*. Hasil yang searah juga ditemukan Jihadi et al. (2021), Anggriyani et al. (2026), dan Ubaedillah et al. (2026). Meski demikian, profitabilitas tetap perlu diuji bersama *leverage* dan *sales growth* karena ketiganya memberikan informasi ekonomi yang berbeda dan dapat diterjemahkan pasar secara tidak sama.

Sales growth menggambarkan perubahan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan secara teoritis dapat menunjukkan peningkatan permintaan dan peluang ekspansi. Dari perspektif *signaling theory*, pertumbuhan tersebut dapat menjadi sinyal prospek perusahaan. Masalahnya, peningkatan penjualan tidak selalu identik dengan peningkatan nilai perusahaan. Penjualan yang meningkat dapat disertai kenaikan biaya produksi, biaya distribusi, beban operasional, dan kebutuhan modal kerja. Jika pertumbuhan pendapatan tidak diikuti peningkatan laba yang memadai, investor belum tentu memberikan penilaian yang lebih tinggi.

Hasil penelitian mengenai *sales growth* terhadap *firm value* menunjukkan temuan yang belum konsisten. Hatta & Anjilni (2024) serta Said & Pangestuti (2024) menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Said & Pangestuti (2024) yang meneliti perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan perlu disertai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menciptakan manfaat ekonomi agar dapat diterjemahkan secara positif oleh pasar. Sebaliknya, (Maharani, 2024) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan belum dapat diperlakukan sebagai indikator tunggal dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan.

Institutional ownership digunakan dalam penelitian ini untuk melihat apakah struktur kepemilikan dapat mengubah kekuatan hubungan antara karakteristik keuangan perusahaan dan *firm value*. Kepemilikan institusional secara teoritis dapat meningkatkan fungsi monitoring karena investor institusional mempunyai kepentingan ekonomi dan sumber

daya pengawasan yang relatif besar. Dalam perspektif *agency theory*, monitoring yang lebih kuat dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen sehingga informasi keuangan menjadi lebih dapat dipercaya (Alodat et al., 2021; Luthfi et al., 2025). Dengan mekanisme tersebut, *institutional ownership* berpotensi memperkuat pengaruh informasi fundamental terhadap nilai perusahaan.

Bukti empiris mengenai peran *institutional ownership* juga beragam. Luthfi et al. (2025), Pambudi et al. (2023), dan Ubaedillah et al. (2026) menemukan bahwa *institutional ownership* mampu memperkuat hubungan *profitability* terhadap *firm value*. Pada hubungan *leverage*, Pambudi et al. (2023) tidak menemukan kemampuan moderasi. Temuan mengenai pengaruh langsung *institutional ownership* terhadap *firm value* juga belum menunjukkan hasil yang konsisten. Sejumlah penelitian melaporkan adanya pengaruh positif, sedangkan Perwito et al. (2025) menemukan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu menghasilkan respons pasar yang sama pada setiap karakteristik perusahaan dan periode pengamatan. Variasi tersebut menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional tidak otomatis menjamin bahwa mekanisme monitoring akan menghasilkan efek yang sama pada setiap hubungan keuangan.

Research gap penelitian ini terletak pada ketidakkonsistenan temuan mengenai *leverage* dan *sales growth*, serta belum stabilnya peran *institutional ownership* sebagai mekanisme moderasi. Sejumlah penelitian terdahulu juga masih berfokus pada sub-sektor food and beverage atau sektor lain sehingga belum sepenuhnya menggambarkan keseluruhan *consumer non-cyclicals*. Ubaedillah et al. (2026) memiliki kedekatan objek yang kuat karena meneliti *consumer non-cyclicals*, tetapi penelitian tersebut tidak memasukkan *sales growth* sebagai variabel independen dan menggunakan proksi *firm value* yang berbeda. Penelitian ini memperluas pengujian dengan memasukkan *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* secara simultan serta menempatkan *institutional ownership* sebagai moderator pada ketiga hubungan tersebut.

Kebaruan penelitian terletak pada pengujian ketiga karakteristik keuangan tersebut secara simultan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* selama periode 2021–2025 dengan *institutional ownership* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini tidak berhenti pada pengujian pengaruh langsung, tetapi juga mengevaluasi apakah kepemilikan institusional benar-benar mengubah kekuatan hubungan masing-masing variabel independen dengan *firm value*. Pendekatan tersebut penting karena mekanisme monitoring yang secara teoritis dapat mengurangi konflik keagenan belum tentu bekerja secara homogen pada setiap keputusan keuangan.

Kontribusi penelitian ini terdiri atas kontribusi teoritis dan praktis. Secara teoritis, penelitian ini memperluas penerapan *signaling theory* dan *agency theory* dalam menjelaskan pembentukan *firm value* dengan menguji *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* secara simultan serta *institutional ownership* sebagai variabel moderasi. Secara empiris, penelitian ini memberikan bukti bahwa *profitability* dan *leverage* memiliki peran yang lebih kuat dalam menjelaskan *firm value* dibandingkan *sales growth*, sedangkan *institutional ownership* belum terbukti mengubah hubungan ketiga variabel tersebut. Secara praktis, temuan penelitian dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam mengelola profitabilitas dan struktur pendanaan, bagi investor dalam mengevaluasi indikator fundamental perusahaan, serta bagi pihak yang berkepentingan dalam menilai efektivitas mekanisme monitoring institusional. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperluas bukti empiris pada sektor *consumer non-cyclicals* periode 2021–2025, tetapi juga menunjukkan bahwa keberadaan *institutional ownership* secara kuantitatif belum tentu mencerminkan efektivitas monitoring dalam memengaruhi respons pasar.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Definisi Operasional Variabel

2.1.1 Price book Value (PBV)

Firm value diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), yang mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai buku ekuitas perusahaan dan lazim digunakan pada penelitian sejenis (Rizqi & Herawaty, 2026; Sahara et al., 2022). Formula untuk menghitung PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{harga saham per lembar}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \quad (1)$$

2.1.2 Debt to Equity Ratio (DER)

Leverage diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), yang menggambarkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri (Sulistiyobudi & Buchory, 2026). Formula untuk menghitung DER adalah:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}} \quad (2)$$

2.1.3 Return on Assets (ROA)

Profitability diproksikan dengan Return on Assets (ROA), yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimiliki (Luthfi et al., 2025). Formula untuk menghitung ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \quad (3)$$

2.1.4 Sales Growth (SG)

Sales growth dihitung dari selisih penjualan tahun berjalan terhadap tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya, mengikuti pendekatan rasio pertumbuhan yang lazim digunakan dalam penelitian keuangan (Hatta & Anjilni, 2024). Formula untuk menghitung sales growth adalah:

$$SG = \frac{(\text{penjualan } t - \text{penjualan } t-1)}{\text{penjualan } t-1} \quad (4)$$

2.1.5 Kepemilikan institutional (KI)

Institutional ownership diukur dari proporsi jumlah saham yang dimiliki investor institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, perbankan, maupun institusi keuangan lainnya dibandingkan total saham perusahaan yang beredar (Juliana et al., 2023). Formula untuk menghitung institutional ownership adalah:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institutional}}{\text{jumlah saham beredar}} \quad (5)$$

2.2 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Pendekatan tersebut dipilih karena penelitian diarahkan untuk menguji hubungan dan pengaruh antara *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* sebagai variabel independen terhadap *firm value* sebagai variabel dependen, serta menguji *institutional ownership* sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut. Data memiliki dimensi *cross section* berupa perusahaan dan dimensi *time series* berupa periode pengamatan selama lima tahun. Kedua dimensi tersebut digabungkan menjadi *pooled* data agar hubungan antarvariabel dapat dianalisis dalam satu model.

Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025, yang berjumlah 132 perusahaan. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kesesuaian karakteristik perusahaan dengan kebutuhan penelitian. Kriteria pemilihan sampel dan jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel.

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Populasi perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di BEI	132
2	Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama periode 2021–2025	(46)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2021–2025	(3)
4	Perusahaan yang tidak menyajikan data yang dibutuhkan untuk penelitian selama periode 2021–2025	(10)
	Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	73
	Periode pengamatan	5 tahun
	Total observasi perusahaan-tahun	365

Berdasarkan proses purposive sampling, diperoleh 73 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria sampel. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu 2021, 2022, 2023, 2024, dan 2025, diperoleh 365 observasi perusahaan-tahun (firm-year observations). Data tersebut selanjutnya diperiksa dan diolah lebih lanjut sesuai dengan prosedur penelitian.

Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan serta data harga saham. Pengumpulan dilakukan dengan teknik dokumentasi melalui sumber resmi Bursa Efek Indonesia dan laman resmi perusahaan. Harga saham penutupan digunakan dalam perhitungan *PBV*. Seluruh data kemudian disusun berdasarkan kode perusahaan dan tahun pengamatan sebelum dilakukan pemeriksaan konsistensi dan pengolahan statistik.

Pengolahan data pada penelitian ini dilakukan menggunakan Python versi 3.14.7. Perubahan perangkat lunak dari SPSS 26 ke Python tidak mengubah desain penelitian, definisi variabel, formula, maupun dasar pengambilan keputusan statistik. Python digunakan sebagai perangkat komputasi untuk menjalankan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, regresi linear berganda, pembentukan variabel interaksi, dan *Moderated Regression Analysis*. Penggunaan Python juga memungkinkan tahapan transformasi dan penyaringan data dilakukan secara terstruktur dan dapat direplikasi.

Data awal menunjukkan adanya penyebaran nilai yang lebar. *Firm value* mempunyai nilai maksimum *PBV* 49,9831 dengan standar deviasi 6,6606, sedangkan *leverage* mempunyai maksimum *DER* 38,1721 dengan standar deviasi 3,1655. Untuk mengurangi pengaruh nilai ekstrem terhadap estimasi, penelitian menerapkan penyaringan laba positif, transformasi logaritmik, winsorisasi satu persen, dan eliminasi *outlier* berdasarkan *Z-Score* dengan ambang 2,85. Setelah seluruh perlakuan tersebut, observasi akhir berjumlah 159 dari 44 perusahaan.

2.3 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan secara bertahap melalui statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, regresi linear berganda, dan *Moderated Regression Analysis*. Statistik deskriptif digunakan untuk melihat minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Uji normalitas residual dilakukan menggunakan Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk. Multikolinearitas

dinilai melalui Tolerance dan *Variance Inflation Factor*. Heteroskedastisitas diperiksa melalui Glejser serta diperkuat dengan Breusch-Pagan dan White. Autokorelasi diperiksa melalui Runs Test dan Durbin-Watson. Pengujian hipotesis menggunakan tingkat signifikansi lima persen.

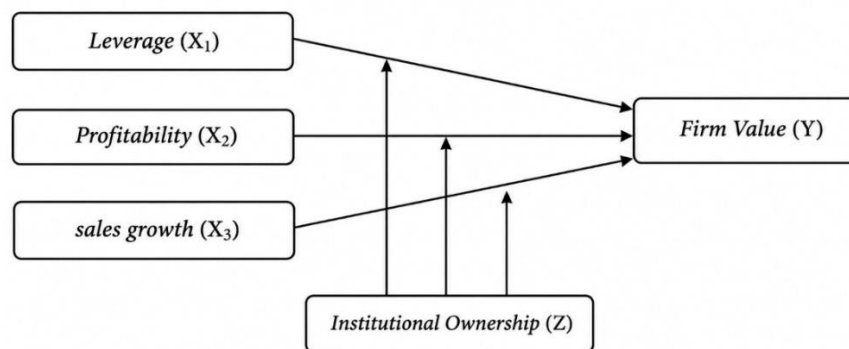
$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \quad (5)$$

Pada Rumus 1, Y merepresentasikan *firm value*, X_1 adalah *leverage*, X_2 adalah *profitability*, dan X_3 adalah *sales growth*. Konstanta dilambangkan β_0 , sedangkan β_1 , β_2 , dan β_3 merupakan koefisien regresi yang menunjukkan perubahan *firm value* akibat perubahan masing-masing variabel independen. Istilah kesalahan atau error term dilambangkan ε .

Pengujian moderasi menggunakan persamaan $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z + \varepsilon$ (2). Dalam persamaan tersebut, Z adalah *institutional ownership*, sedangkan $X_1 Z$, $X_2 Z$, dan $X_3 Z$ merupakan interaksi masing-masing variabel independen dengan *institutional ownership*. Koefisien interaksi menjadi dasar untuk menentukan ada atau tidaknya fungsi moderasi. Sebelum pembentukan interaksi, variabel yang terlibat dalam moderasi dilakukan *mean-centering* untuk mengurangi korelasi mekanis antara variabel utama dan variabel interaksi.

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian menempatkan *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* sebagai variabel independen yang diduga memengaruhi *firm value*. *Institutional ownership* ditempatkan sebagai variabel moderasi yang diduga mengubah kekuatan hubungan ketiga variabel tersebut dengan *firm value*. Hubungan tersebut didasarkan pada *signaling theory* untuk menjelaskan bagaimana informasi keuangan diterjemahkan oleh pasar dan *agency theory* untuk menjelaskan fungsi kepemilikan institusional dalam monitoring manajemen.



Gambar 1. Kerangka konseptual

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.5 Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Penggunaan utang dapat memberikan manfaat pendanaan dan *tax shield* selama risiko keuangan masih dapat dikelola. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *leverage* dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan *firm value* ketika perusahaan mampu mengelola kewajiban dan risiko keuangannya dengan baik. Berdasarkan pertimbangan tersebut, *leverage* diduga berpengaruh positif terhadap *firm value* (Bui et al., 2023; Sahara et al., 2022).

H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

2.5.5 Pengaruh *Profitability* terhadap *Firm Value*

Profitabilitas yang lebih tinggi memberikan sinyal mengenai efektivitas penggunaan aset dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Informasi tersebut dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan sehingga mendorong penilaian pasar yang lebih tinggi. Oleh karena itu, *profitability* diduga berpengaruh terhadap *firm value* (Pambudi et al., 2023).

H2: *Profitability* berpengaruh terhadap *firm value*.

2.5.5 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Firm Value*

Pertumbuhan penjualan dapat mencerminkan peluang ekspansi perusahaan. Namun, peningkatan penjualan tidak selalu diikuti peningkatan laba karena dapat disertai kenaikan biaya produksi, biaya distribusi, beban operasional, dan kebutuhan modal kerja. Dengan demikian, pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* perlu diuji untuk melihat apakah pertumbuhan penjualan mampu diterjemahkan pasar sebagai peningkatan nilai perusahaan.

H3: *Sales Growth* berpengaruh terhadap *firm value*.

2.5.5 Peran *Institutional Ownership* dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Investor institusional secara teoritis memiliki kapasitas *monitoring* yang dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Kepemilikan institusional yang lebih kuat dapat meningkatkan pengawasan terhadap penggunaan utang

sehingga informasi mengenai struktur pendanaan perusahaan menjadi lebih dapat dipercaya. Oleh karena itu, *institutional ownership* diduga memoderasi hubungan *leverage* dengan *firm value*.

H4: *Institutional ownership* memoderasi hubungan *leverage* dengan *firm value*.

2.5.5 Peran *Institutional Ownership* dalam Memoderasi Pengaruh *Profitability* terhadap *Firm Value*

Monitoring yang lebih kuat dari investor institusional dapat meningkatkan kredibilitas informasi laba yang disampaikan perusahaan. Kondisi tersebut dapat memengaruhi cara investor menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan prospek ekonominya. *Institutional ownership* diduga memoderasi hubungan *profitability* dengan *firm value*.

H5: *Institutional ownership* memoderasi hubungan *profitability* dengan *firm value*.

2.5.5 Peran *Institutional Ownership* dalam Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Firm Value*

Investor institusional dapat memengaruhi cara pasar menilai kualitas pertumbuhan perusahaan melalui fungsi *monitoring* yang dimilikinya. Pertumbuhan penjualan yang disertai pengawasan institusional dapat dipersepsikan berbeda dibandingkan pertumbuhan yang tidak didukung oleh mekanisme *monitoring* yang kuat. Oleh karena itu, *institutional ownership* diduga memoderasi hubungan *sales growth* dengan *firm value*.

H6: *Institutional ownership* memoderasi hubungan *sales growth* dengan *firm value*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk melihat karakteristik distribusi data sebelum dan sesudah perlakuan. Tabel 2 menyajikan statistik untuk 365 observasi perusahaan-tahun pada data awal serta 159 observasi pada sampel akhir. Data awal mempunyai rentang yang relatif lebar, terutama pada *leverage* dan *firm value*. Kondisi tersebut menjadi pertimbangan dalam proses pemeriksaan nilai ekstrem sebelum estimasi model.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Leverage (DER)	365	0,0697	38,1721	1,6180	3,1655
Profitability (ROA)	365	-0,4626	0,9436	0,0526	0,1014
Sales Growth	365	-0,8867	4,0417	0,1259	0,3886
Institutional Ownership	365	0,0702	0,9714	0,6882	0,1961
Firm Value (PBV)	365	0,1609	49,9831	3,3318	6,6606
Leverage (DER)	159	0,1611	3,6467	0,9097	0,6151
Profitability (ROA)	159	0,0102	0,2090	0,0747	0,0430
Sales Growth	159	-0,1706	0,4555	0,0905	0,1147
Institutional Ownership	159	0,3985	0,9714	0,7254	0,1331
Firm Value (PBV)	159	0,1609	9,7939	1,9630	1,7827

Berdasarkan Tabel 2, *PBV* pada data awal mempunyai *mean* 3,3318 dan standar deviasi 6,6606. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada *mean* menunjukkan penyebaran yang lebar. *Leverage* juga menunjukkan pola serupa dengan *mean* 1,6180, standar deviasi 3,1655, dan maksimum 38,1721. Nilai tersebut menunjukkan adanya perusahaan dengan struktur pendanaan yang sangat berbeda dibandingkan sebagian besar observasi. Setelah perlakuan data, maksimum DER menjadi 3,6467 dan standar deviasi turun menjadi 0,6151. Maksimum *PBV* turun menjadi 9,7939 dengan standar deviasi 1,7827. *Institutional ownership* pada observasi akhir mempunyai *mean* 0,7254 dan standar deviasi 0,1331. Perubahan distribusi tersebut menunjukkan bahwa perlakuan data berhasil mengurangi pengaruh nilai ekstrem yang sebelumnya sangat dominan.

3.1.2 Uji Normalitas

Uji normalitas diarahkan pada residual model karena asumsi regresi berkaitan dengan distribusi kesalahan. Hasil sebelum perlakuan pada Tabel 3 menunjukkan nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,000 pada kedua model sehingga residual belum memenuhi kriteria normalitas.

Tabel 3. Uji Normalitas Residual Sebelum Perlakuan Data

Keterangan	N	Test Statistic	Asymp. Sig. (2-tailed)
Unstandardized Residual Model 1	365	0,2686	0,000
Unstandardized Residual Model 2	365	0,2303	0,000

Untuk memperbaiki distribusi residual, dilakukan penyaringan observasi dengan ROA tidak positif, transformasi logaritmik, winsorisasi satu persen, dan eliminasi *outlier* berdasarkan *Z-Score* 2,85. Tahapan tersebut menghasilkan 159 observasi. Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian setelah perlakuan.

Tabel 4. Uji Normalitas Residual Setelah Perlakuan Data

Model	N	Kolmogorov-Smirnov	Sig.	Shapiro-Wilk	Sig.
Model 1	159	0,0571	0,297	0,9911	0,420
Model 2 (MRA)	159	0,0507	0,477	0,9896	0,294

Tabel 4 memperlihatkan signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,297 pada Model 1 dan 0,477 pada Model 2. Kedua nilai berada di atas 0,05. Hasil Shapiro-Wilk juga berada di atas 0,05, yaitu 0,420 dan 0,294. Dengan demikian residual kedua model memenuhi kriteria normalitas setelah perlakuan data.

3.1.3 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan Tolerance dan *VIF*. Tabel 5 memperlihatkan bahwa seluruh nilai Tolerance berada di atas 0,10 dan *VIF* berada di bawah 10. Kondisi tersebut menunjukkan tidak terdapat korelasi linear yang mengganggu estimasi koefisien regresi.

Tabel 5. Pengujian Multikolinearitas

Model	Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Model 1	Ln Leverage	0,836	1,196	Bebas multikolinearitas
Model 1	Ln Profitability	0,808	1,237	Bebas multikolinearitas
Model 1	Ln Sales Growth	0,939	1,065	Bebas multikolinearitas
Model 2	Ln Leverage	0,684	1,462	Bebas multikolinearitas
Model 2	Ln Profitability	0,735	1,361	Bebas multikolinearitas
Model 2	Ln Sales Growth	0,864	1,158	Bebas multikolinearitas
Model 2	Institutional Ownership	0,658	1,521	Bebas multikolinearitas
Model 2	Ln Leverage × KI	0,689	1,452	Bebas multikolinearitas
Model 2	Ln Profitability × KI	0,724	1,381	Bebas multikolinearitas
Model 2	Ln Sales Growth × KI	0,925	1,082	Bebas multikolinearitas

Pada model moderasi, *mean-centering* dilakukan sebelum pembentukan variabel interaksi. Langkah tersebut penting karena variabel interaksi dapat memiliki korelasi tinggi dengan variabel penyusunnya jika dibentuk langsung. Hasil akhir menunjukkan *VIF* seluruh interaksi berada pada rentang 1,082 sampai 1,452 sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang mengganggu.

3.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan melalui Glejser dan diperkuat dengan *Breusch-Pagan* serta White. Tabel 6 menunjukkan bahwa seluruh variabel mempunyai nilai signifikansi di atas 0,05 pada pengujian Glejser. *Breusch-Pagan* menghasilkan signifikansi 0,727 pada Model 1 dan 0,758 pada Model 2, sedangkan White menghasilkan 0,569 dan 0,079. Hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat bukti statistik mengenai heteroskedastisitas.

Tabel 6. Pengujian Heteroskedastisitas

Model	Variabel/Uji	B	t	Sig.	Keterangan
Model 1	Ln Leverage	0,0327	0,629	0,530	Homoskedastisitas
Model 1	Ln Profitability	0,0561	1,086	0,279	Homoskedastisitas
Model 1	Ln Sales Growth	0,0105	0,211	0,833	Homoskedastisitas
Model 1	Breusch-Pagan	—	—	0,727	Homoskedastisitas
Model 1	White	—	—	0,569	Homoskedastisitas
Model 2	Ln Leverage	0,0472	0,958	0,340	Homoskedastisitas
Model 2	Ln Profitability	0,0225	0,465	0,643	Homoskedastisitas
Model 2	Ln Sales Growth	0,0398	0,812	0,418	Homoskedastisitas
Model 2	Institutional Ownership	0,0182	0,373	0,709	Homoskedastisitas
Model 2	Ln Leverage × KI	0,0431	0,873	0,384	Homoskedastisitas
Model 2	Ln Profitability × KI	0,0510	1,042	0,299	Homoskedastisitas
Model 2	Ln Sales Growth × KI	0,0921	1,311	0,192	Homoskedastisitas
Model 2	Breusch-Pagan	—	—	0,758	Homoskedastisitas
Model 2	White	—	—	0,079	Homoskedastisitas

3.1.5 Uji Autokorelasi

Tabel 7 menunjukkan hasil *Runs Test* dan Durbin-Watson. *Runs Test* menghasilkan signifikansi 0,937 pada kedua model. Durbin-Watson sebesar 1,939 pada Model 1 dan 1,938 pada Model 2. Hasil tersebut menunjukkan residual tidak membentuk pola sistematis yang mengindikasikan autokorelasi.

Tabel 7. Pengujian Autokorelasi

Model	Metode Pengujian	Nilai	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Model 1	Runs Test	80 runs	-0,079	0,937	Bebas autokorelasi
	Durbin-Watson	1,939	—	—	Bebas autokorelasi
Model 2	Runs Test	80 runs	-0,079	0,937	Bebas autokorelasi
	Durbin-Watson	1,938	—	—	Bebas autokorelasi

3.1.6 Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh langsung *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* terhadap *firm value*. Tabel 8 memperlihatkan bahwa *leverage* dan *profitability* mempunyai koefisien positif dan signifikan, sedangkan *sales growth* mempunyai koefisien positif tetapi tidak signifikan.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	2,7823	0,2850	—	9,7614	0,000
Ln Leverage (X1)	0,2811	0,0922	0,2079	3,0483	0,003
Ln Profitability (X2)	0,8735	0,0917	0,6611	9,5286	0,000
Ln Sales Growth (X3)	0,4903	0,5310	0,0595	0,9235	0,357

Persamaan Model 1 adalah $Y = 2,7823 + 0,2811X_1 + 0,8735X_2 + 0,4903X_3 + \varepsilon$. Koefisien *leverage* sebesar 0,2811 berarti peningkatan Ln *Leverage* berkaitan dengan peningkatan Ln PBV sebesar 0,2811 ketika variabel lain dianggap konstan. *Profitability* mempunyai koefisien 0,8735 dan menjadi variabel dengan *beta* standar terbesar, sedangkan *sales growth* mempunyai koefisien 0,4903 tetapi signifikansinya 0,357.

3.1.7 Koefisien Determinasi dan Uji F

Tabel 9. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Model 1	0,6300	0,3969	0,3853	0,6684
Model 2 (MRA)	0,6489	0,4210	0,3942	0,6635

Tabel 9 menunjukkan Model 1 mempunyai Adjusted R Square sebesar 0,3853. Artinya, *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* mampu menjelaskan 38,53 persen variasi *firm value*, sedangkan 61,47 persen lainnya berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model. Pada Model 2, Adjusted R Square meningkat menjadi 0,3942 setelah *institutional ownership* dan variabel interaksi dimasukkan.

Tabel 10. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression (Model 1)	45,5767	3	15,1922	34,0057	0,000
Residual (Model 1)	69,2472	155	0,4468	—	—
Total	114,8239	158	—	—	—

Sebagaimana terlihat pada Tabel 10, nilai F sebesar 34,0057 dengan signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap *firm value*. Model secara keseluruhan dapat digunakan untuk menjelaskan variasi *firm value* dalam sampel penelitian.

3.1.8 Uji t

Tabel 11. Hasil Uji t

Variabel	B	t hitung	t tabel	Sig.	Keterangan
Ln Leverage	0,2811	3,0483	1,9754	0,003	Berpengaruh positif signifikan
Ln Profitability	0,8735	9,5286	1,9754	0,000	Berpengaruh positif signifikan
Ln Sales Growth	0,4903	0,9235	1,9754	0,357	Tidak berpengaruh signifikan

Tabel 11 menunjukkan *leverage* mempunyai nilai t hitung 3,0483 dengan signifikansi 0,003 sehingga berpengaruh positif signifikan. *Profitability* mempunyai t hitung 9,5286 dengan signifikansi 0,000 sehingga berpengaruh positif signifikan. *Sales growth* mempunyai t hitung 0,9235 dan signifikansi 0,357 sehingga tidak berpengaruh signifikan.

3.1.9 Moderated Regression Analysis

MRA digunakan untuk menguji apakah *institutional ownership* mengubah kekuatan hubungan antara *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* dengan *firm value*. Tabel 12 menunjukkan bahwa koefisien interaksi ketiganya tidak signifikan pada taraf lima persen.

Tabel 12. Hasil *Moderated Regression Analysis*

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,2948	0,0561	5,2568	0,000	—
Ln Leverage (X1)	0,2810	0,1012	2,7758	0,006	Berpengaruh
Ln Profitability (X2)	0,8991	0,0955	9,4189	0,000	Berpengaruh
Ln Sales Growth (X3)	0,6871	0,5496	1,2503	0,213	Tidak signifikan
Institutional Ownership	-0,1196	0,4921	-0,2430	0,808	Tidak signifikan
Ln Leverage × KI	-0,7211	0,9792	-0,7364	0,463	Tidak memoderasi
Ln Profitability × KI	-1,1079	0,9512	-1,1647	0,246	Tidak memoderasi
Ln Sales Growth × KI	-10,1928	5,3503	-1,9051	0,059	Tidak memoderasi

Persamaan MRA adalah $Y = 0,2948 + 0,2810X_1 + 0,8991X_2 + 0,6871X_3 - 0,1196Z - 0,7211X_1Z - 1,1079X_2Z - 10,1928X_3Z + \varepsilon$. Interaksi *leverage* dengan *institutional ownership* mempunyai signifikansi 0,463, interaksi *profitability* dengan *institutional ownership* 0,246, dan interaksi *sales growth* dengan *institutional ownership* 0,059. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga *institutional ownership* tidak terbukti sebagai moderator pada ketiga hubungan. Penambahan *institutional ownership* dan tiga variabel interaksi meningkatkan R Square dari 0,3969 menjadi 0,4210. Meski terdapat kenaikan sebesar 0,0241, perubahan tersebut tidak signifikan karena F change sebesar 1,5723 memiliki signifikansi 0,185. Artinya, tambahan komponen moderasi belum memberikan peningkatan kemampuan penjelasan model yang cukup kuat secara statistik.

3.1.10 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 13. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Nilai Statistik	Sig.	Keputusan
H ₁	Leverage berpengaruh positif terhadap firm value	0,2811	0,003	Diterima
H ₂	Profitability berpengaruh positif terhadap firm value	0,8735	0,000	Diterima
H ₃	Sales growth berpengaruh positif terhadap firm value	0,4903	0,357	Ditolak
H ₄	Institutional ownership memoderasi pengaruh leverage terhadap firm value	-0,7211	0,463	Ditolak
H ₅	Institutional ownership memoderasi pengaruh profitability terhadap firm value	-1,1079	0,246	Ditolak
H ₆	Institutional ownership memoderasi pengaruh sales growth terhadap firm value	-10,1928	0,059	Ditolak

Berdasarkan Tabel 13, *leverage* memiliki koefisien sebesar 0,2811 dengan nilai signifikansi 0,003. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dan koefisien bernilai positif, sehingga H₁ diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Selanjutnya, *profitability* memiliki koefisien sebesar 0,8735 dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, sehingga H₂ diterima. Sementara itu, *sales growth* memiliki koefisien sebesar 0,4903 dengan nilai signifikansi 0,357. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, H₃ ditolak. Selanjutnya, hasil uji simultan menunjukkan nilai F sebesar 34,0057 dengan signifikansi 0,000. Pada pengujian moderasi, *institutional ownership* tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *firm value* dengan koefisien -0,7211 dan signifikansi 0,463, sehingga H₄ ditolak. *Institutional ownership* juga tidak memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value* dengan koefisien -1,1079 dan signifikansi 0,246, sehingga H₅ ditolak. Sementara itu, *institutional ownership* tidak memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* dengan koefisien -10,1928 dan signifikansi 0,059, sehingga H₆ ditolak.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Nilai koefisien sebesar 0,2811 dengan tingkat signifikansi 0,003 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hubungan yang terbentuk mencerminkan bahwa peningkatan *leverage* berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan setelah *profitability* dan *sales growth* dikendalikan. Temuan ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bui et al. (2023), Jihadi et al. (2021), Rizqi & Herawaty (2026), Sahara et al. (2022), serta Anggriyani et al. (2026). Dari sudut pandang *trade-off theory*, hubungan positif tersebut dapat terjadi ketika perusahaan masih berada pada tingkat utang yang mampu dikelola. Utang memberikan akses terhadap sumber pendanaan tanpa dilusi ekuitas dan dapat menghasilkan manfaat *tax shield*. Jika dana eksternal digunakan untuk kegiatan produktif dan perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban, pasar dapat memandang *leverage* sebagai bagian dari strategi pendanaan, bukan semata-mata sebagai risiko. Namun, hasil ini tidak berarti bahwa semakin tinggi utang akan selalu meningkatkan nilai perusahaan. Sampel akhir dalam penelitian ini telah melewati penyaringan nilai ekstrem, sehingga hubungan positif yang diperoleh lebih tepat dibaca sebagai hubungan pada rentang *leverage* yang terdapat dalam observasi akhir. Temuan mengenai variabel *leverage* ini berbeda dengan Juliana et al. (2023) serta Sulistyobudi & Buchory (2026) yang menemukan pengaruh negatif. Perbedaan hasil juga ditemukan dengan Pambudi et al. (2023) serta

Dewi & Sudirgo (2021) yang menyatakan tidak adanya pengaruh signifikan. Perbedaan tersebut dapat dipengaruhi oleh karakteristik sektor, periode pengamatan, kondisi internal perusahaan, dan tingkat kemampuan dalam membayar utang. Pada sektor *consumer non-cyclicals*, penggunaan utang untuk menjaga kapasitas produksi, distribusi, persediaan, atau ekspansi dapat memperoleh respons yang berbeda selama perusahaan masih mempunyai arus manfaat ekonomi yang memadai.

3.2.2 Pengaruh *Profitability* terhadap *Firm Value*

Nilai koefisien sebesar 0,8735 dan tingkat signifikansi 0,000 mencerminkan kondisi *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hubungan yang kuat ini dipertegas oleh nilai *standardized beta profitability* sebesar 0,6611 yang lebih besar dibandingkan dengan variabel *leverage* maupun *sales growth*. Temuan empiris ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Jihadi et al. (2021), Kaunang et al. (2024), Luthfi et al. (2025), Pambudi et al. (2023), Sahara et al. (2022), Sulistyobudi & Buchory (2026), Ubaedillah et al. (2026), serta Anggriyani et al. (2026). Hubungan positif yang signifikan tersebut sesuai dengan premis *signaling theory*. *Return on Assets* (ROA) yang tinggi memberikan sinyal informasi positif mengenai efektivitas manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Investor dapat menggunakan informasi tersebut untuk menilai kualitas pengelolaan sumber daya dan prospek manfaat ekonomi di masa depan. Ketika laba relatif tinggi dan dapat dipertahankan, ekspektasi investor terhadap arus kas dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai akan meningkat. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa informasi laba jauh lebih kuat dalam menjelaskan *firm value* dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan.

3.2.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Firm Value*

Nilai koefisien sebesar 0,4903 menunjukkan arah positif, namun tingkat signifikansi sebesar 0,357 menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini sejalan dengan Hatta & Anjilni (2024) serta Said & Pangestuti (2024), yang juga menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penjualan belum tentu menghasilkan peningkatan nilai perusahaan apabila tidak diikuti oleh kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba dan efisiensi operasional. Sebaliknya, Maharani (2024) menemukan adanya pengaruh positif *sales growth* terhadap *firm value*, sehingga perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan masih bersifat kontekstual. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan karena pertumbuhan penjualan hanya menunjukkan pertambahan pendapatan secara kotor dan tidak secara langsung mencerminkan kualitas laba bersih yang diperoleh. Pertumbuhan penjualan pada dasarnya memerlukan biaya tambahan yang signifikan. Peningkatan volume penjualan sering kali diikuti oleh kenaikan biaya produksi, distribusi, pemasaran, persediaan, hingga modal kerja. Apabila margin keuntungan tidak meningkat, pertumbuhan penjualan tidak akan memberikan tambahan manfaat ekonomi yang cukup bagi pemegang saham. Pola data dalam penelitian ini mendukung penjelasan tersebut karena variabel *profitability* mempunyai pengaruh yang kuat, sedangkan *sales growth* terbukti tidak signifikan. Pasar tampaknya lebih memperhatikan hasil ekonomi nyata yang telah direalisasikan melalui laba daripada pertumbuhan aktivitas penjualan semata.

3.2.4 Peran Moderasi *Institutional Ownership*

Analisis pengujian moderasi *institutional ownership* terhadap hubungan variabel independen dan dependen menghasilkan beberapa poin temuan sebagai berikut:

Moderasi terhadap Hubungan *Leverage* dan *Firm Value*: Hasil tersebut sejalan dengan Widhiastuti & Pradnyani (2025) yang menemukan bahwa *institutional ownership* tidak mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu mengubah respons pasar terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Koefisien interaksi $\ln Leverage \times KI$ sebesar -0,7211 dengan signifikansi 0,463. Hasil ini sejalan dengan Pambudi et al. (2023). Secara teoritis, investor institusional dapat melakukan *monitoring*, tetapi kepemilikan tersebut tidak otomatis mengubah respons pasar terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan struktur modal mempunyai konsekuensi langsung terhadap kewajiban dan risiko sehingga pengawasan institusional belum tentu menghasilkan perbedaan efek secara statistik.

Moderasi terhadap Hubungan *Profitability* dan *Firm Value*: *Institutional ownership* juga tidak memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*. Temuan tersebut juga sejalan dengan Widhiastuti & Pradnyani (2025) yang tidak menemukan kemampuan *institutional ownership* dalam memoderasi pengaruh *profitability* terhadap nilai perusahaan. Interaksi $\ln Profitability \times KI$ mempunyai koefisien -1,1079 dan signifikansi 0,246. Temuan ini berbeda dengan Luthfi et al. (2025), Pambudi et al. (2023), dan Ubaedillah et al. (2026). Penjelasan yang mendasari hal ini adalah variabel *profitability* telah mempunyai pengaruh langsung yang sangat kuat. Ketika informasi laba sudah dominan dalam pembentukan penilaian pasar, tambahan variasi *institutional ownership* tidak memberikan perubahan besar terhadap hubungan tersebut. Rata-rata kepemilikan pada observasi akhir sebesar 0,7254 dengan standar deviasi 0,1331 menunjukkan tingkat kepemilikan institusional yang relatif tinggi dengan variasi terbatas, sehingga mengurangi kemampuan variabel ini dalam menghasilkan efek moderasi yang berbeda antarperusahaan.

Moderasi terhadap Hubungan *Sales Growth* dan *Firm Value*: *Institutional ownership* tidak memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*. Koefisien interaksi sebesar -10,1928 dengan signifikansi 0,059. Nilai tersebut sangat dekat dengan batas lima persen tetapi secara metodologis tetap dikategorikan tidak signifikan. Arah negatif menunjukkan kecenderungan bahwa semakin tinggi *institutional ownership*, hubungan *sales growth* dengan *firm value* cenderung

melemah, meskipun belum dapat dianggap sebagai bukti statistik yang kuat. Nilai signifikansi 0,059 ini layak diperhatikan pada penelitian berikutnya. Investor institusional mungkin tidak menilai pertumbuhan penjualan hanya berdasarkan kenaikan pendapatan, melainkan turut mempertimbangkan aspek efisiensi, margin, arus kas, dan keberlanjutan pertumbuhan.

3.2.5 Rekapitulasi Temuan Temuan Empiris dan Implikasi

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* merupakan variabel dengan bukti empiris paling kuat dalam menjelaskan *firm value*. Variabel *leverage* juga memberikan pengaruh positif signifikan, sedangkan *sales growth* ditemukan tidak signifikan. Model utama penelitian mempunyai nilai Adjusted R Square sebesar 0,3853, sedangkan model moderasi sebesar 0,3942. Penambahan variabel *institutional ownership* hanya meningkatkan kemampuan penjelasan secara terbatas dan nilai F change tidak signifikan. Karakteristik keuangan langsung memiliki peran yang jauh lebih jelas daripada mekanisme moderasi *institutional ownership* pada sampel penelitian ini. Dari perspektif teori, hasil *profitability* mendukung penuh *signaling theory* karena informasi laba diterjemahkan oleh pasar sebagai indikator kualitas kinerja dan prospek masa depan. Hasil *leverage* menunjukkan bahwa struktur pendanaan dapat dinilai positif ketika manfaat penggunaan utang masih mampu mengimbangi risikonya. Sementara itu, tidak signifikannya fungsi moderasi *institutional ownership* menunjukkan bahwa *agency theory* tidak selalu menghasilkan efek moderasi yang terlihat dalam data pasar. Mekanisme *monitoring* lebih bergantung pada seberapa aktif investor institusional menggunakan hak pengawasannya, bukan hanya diukur dari besarnya persentase saham yang dimiliki. Implikasi praktis dari temuan ini adalah manajemen perusahaan tidak boleh hanya mengejar pertumbuhan penjualan sebagai indikator ekspansi semata. Pertumbuhan tersebut wajib diikuti oleh kemampuan menghasilkan laba, menjaga efisiensi, serta mengelola sumber pendanaan dengan bijak. Bagi investor, perhatian lebih besar sebaiknya diberikan pada nilai ROA dan struktur utang ketika melakukan evaluasi terhadap *firm value*.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *firm value* dengan kemampuan penjelasan model sebesar 38,53%. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage*, *profitability*, maupun *sales growth* terhadap *firm value*. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan bukti empiris bahwa *profitability* dan *leverage* merupakan informasi fundamental yang lebih relevan dalam menjelaskan *firm value* dibandingkan *sales growth* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* periode 2021–2025. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya *institutional ownership* belum terbukti meningkatkan efektivitas monitoring dalam memoderasi hubungan karakteristik keuangan dengan *firm value*. Temuan tersebut memperkuat penerapan *signaling theory* dalam menjelaskan pentingnya informasi profitabilitas dan struktur pendanaan bagi investor, sekaligus menunjukkan bahwa mekanisme monitoring berdasarkan *agency theory* belum menghasilkan efek moderasi yang kuat dalam sampel penelitian ini. Secara praktis, manajemen perlu memperhatikan kemampuan menghasilkan laba, efisiensi penggunaan aset, dan pengelolaan struktur pendanaan, sedangkan investor dapat mempertimbangkan ROA dan *leverage* dalam mengevaluasi *firm value*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas model dengan menambahkan variabel independen lain guna meningkatkan kemampuan penjelasan model, mengukur karakteristik *institutional ownership* secara lebih spesifik berdasarkan jenis investor atau efektivitas monitoring, serta menggunakan alternatif proksi *firm value* seperti *Tobin's Q* atau *Price Earnings Ratio* (PER) untuk menguji konsistensi hasil pada indikator penilaian pasar yang berbeda.

5. PERNYATAAN PENULIS

5.1 Kontribusi Penulis

Konseptualisasi: S. dan R.;

Metodologi: S. dan R.;

Perangkat Lunak: S. dan R.;

Validasi: S. dan R.;

Analisis Formal: S. dan R.;

Investigasi: S. dan R.;

Sumber Daya: S. dan R.;

Kurasi Data: S. dan R.;

Penulisan Draf Awal: S. dan R.;

Penulisan, Peninjauan, dan Penyuntingan: S. dan R.;

Visualisasi: S. dan R.;

Supervisi: S. dan R.;

Administrasi Proyek: S. dan R.;

Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui versi akhir manuskrip.

5.2 Ketersediaan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* periode 2021–2025 yang tersedia untuk publik melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Data olahan beserta skrip pengolahan dapat diperoleh dari penulis korespondensi berdasarkan permintaan yang wajar.

5.3 Pendanaan

Penelitian ini tidak menerima pendanaan dari lembaga pemerintah, swasta, maupun nirlaba. Seluruh biaya penelitian dan penerbitan ditanggung secara mandiri oleh penulis.

5.4 Pernyataan Dewan Peninjau Institusional

Tidak Berlaku (*Not applicable*). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan secara terbuka dan tidak melibatkan subjek manusia maupun hewan, sehingga tidak memerlukan persetujuan dewan etik.

5.5 Pernyataan Persetujuan Berdasarkan Informasi

Tidak Berlaku (*Not applicable*). Penelitian ini tidak melibatkan partisipan manusia sehingga tidak diperlukan persetujuan berdasarkan informasi.

5.6 Pernyataan Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan bahwa tidak terdapat kepentingan keuangan yang bersaing maupun hubungan pribadi yang diketahui yang dapat dianggap memengaruhi pekerjaan yang dilaporkan dalam artikel ini.

5.7 Penggunaan AI Generatif dan Teknologi Berbantuan AI dalam Proses Penulisan

Dalam proses penyusunan artikel ini, para penulis menggunakan alat bantu AI generatif secara terbatas untuk perbaikan tata bahasa, penyuntingan gaya penulisan, dan peningkatan kejelasan kalimat. Seluruh perumusan gagasan, pengolahan data, analisis, serta penarikan kesimpulan dilakukan oleh penulis. Para penulis telah meninjau dan menyunting seluruh konten yang dihasilkan dengan bantuan AI serta bertanggung jawab penuh atas isi versi akhir publikasi.

REFERENCES

- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2021). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 866–896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>
- Anggriyani, P. S., Priyatam, A. R., Prawitasari, D., Oktavia, V., & Setyahuni, S. W. (2026). Nilai perusahaan pada industri consumer non-cyclicals: peran profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan periode 2021-2024. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 6(1), 32–45. <https://doi.org/10.55606/jaemb.v6i1.10334>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Dewi, I. M., & Sudirgo, T. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 966–974. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14878>
- Eden, A. H. R. J., & Yuniningsih, Y. (2024). The role of profitability in moderating the effect of leverage, liquidity, and firm size on firm value. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 23(2), 1044–1050. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2024.23.2.2239>
- Hatta, M. B., & Anjilni, R. Q. (2024). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 3(2), 110–124. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v3i4.3604>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hasemi, S. M., Sholichah, F., Arifin, Z., & Bachtiar, Y. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO3.0423>
- Juliana, V., Murni, Y., & Astuti, S. B. (2023). The impact of CSR, institutional ownership, tax avoidance, and leverage on firm value moderated by profitability. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(2), 512–520. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i2.2034>
- Kaunang, S. M., Siddi, P., & Kurniati, S. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan: Studi pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(12), 8124–8135. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i12.4667>
- Luthfi, M. F., Rahman, S. S., Eliza, N., & Fiermeiza, N. A. (2025). Peran institutional ownership dalam memoderasi return on asset dan net profit margin terhadap firm value. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 6(1), 1–18. <https://doi.org/10.35313/ialj.v6i1.6708>
- Maharani, B. (2024). Pengaruh sales growth, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 828–842. <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2331>
- Pambudi, A., Mohklas, M., & Andini, R. (2023). Moderated analysis of corporate values institutional ownership (case study of food & beverage companies listed on the indonesia stock exchange in 2017-2021). *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 18(2), 221–227. <https://doi.org/10.34152/fe.18.2.221-227>
- Perwito, P., Zulbetti, R., Mubarak, R. A., & Setiawan, I. (2025). Kepemilikan institusional dan nilai perusahaan: Studi pada sektor consumer non-cyclical di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen (Eko – Bisma)*, 4(2), 95–108.

<https://doi.org/10.58268/eb.v4i2.141>

- Rizqi, M. N., & Herawaty, V. (2026). Influence of capital structure and asset growth on firm value with managerial ownership as a moderator. *Neraca Keuangan: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 21(1), 218–229. <https://doi.org/10.32832/neraca.v21i1.23360>
- Sahara, H., Titisari, K. H., & Siddi, P. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal, leverage dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 322–335. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.580>
- Said, A. P., & Pangestuti, D. C. (2024). Analisis pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, risiko pasar, dan inflasi terhadap nilai perusahaan sektor consumer non-cyclicals. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 9(2), 521–539. <https://doi.org/10.29407/nusamba.v9i2.20574>
- Sulistiyobudi, Y. T. L., & Buchory, H. A. (2026). The effect of profitability, leverage and company size on firm value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 6(6), 5871–5879. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i6.5888>
- Ubaedillah, K., Budianto, E., & Agustina. (2026). The effect of profitability and leverage on firm value with institutional ownership as a moderating variable in consumer non-cyclical firms. *International Journal of Economics, Business, and Accounting Research (IJEBAAR)*, 10(2), 321–331. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v10i2.19865>
- Viki, M., Mahmudi, B., & Suryani, E. (2025). The impact of leverage on firm value by mediation of profitability (case study of consumer non-cyclical companies listed on the indonesia stock exchange for the 2014-2023 period). *Journal of Governance, Taxation and Auditing*, 3(3), 286–301. <https://doi.org/10.38142/jogta.v4i1.1496>
- Widhiastuti, N. L. P., & Pradnyani, I. G. A. A. (2025). Peran kepemilikan institusional memoderasi pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan Dan Bisnis*, 6(2), 431–448. <https://doi.org/10.36490/value.v6i2.2188>