

Pengaruh Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan BEI 2020–2024

Muhammad Abiyyu Khairi Amru^{1*}, Andy Lasmana², Maria Magdalena Melani³

^{1,2,3} Universitas Djuanda

* E-mail Korespondensi: amruabiyyukhairi@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 02-02-2026

Revision: 05-05-2026

Published: 05-05-2026

DOI Article:

10.24905/mlt.v6i2.352

A B S T R A K

Nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Sektor properti dan real estate memiliki kebutuhan modal besar dan sensitif terhadap kondisi ekonomi, sehingga struktur modal dan ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan purposive sampling terhadap 11 perusahaan dan 55 observasi menggunakan Eviews. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dan uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun mampu memediasi secara parsial pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, profitabilitas, properti dan real estate, struktur modal, ukuran perusahaan.

A B S T R A C T

Firm value reflects management success in enhancing shareholder wealth. The property and real estate sector requires large capital and is sensitive to economic conditions, making capital structure and firm size important determinants of firm value. This study analyzes the effect of capital structure and firm size on firm value with profitability as a mediating variable in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. This quantitative study used purposive sampling on 11 companies with 55 observations. Panel data regression and Sobel tests were employed. The results show that capital structure has no effect on profitability, while firm size has a significant negative effect on profitability. Capital structure, firm size, and profitability have a significant positive effect on firm value. Profitability does not mediate the effect of capital

Acknowledgment

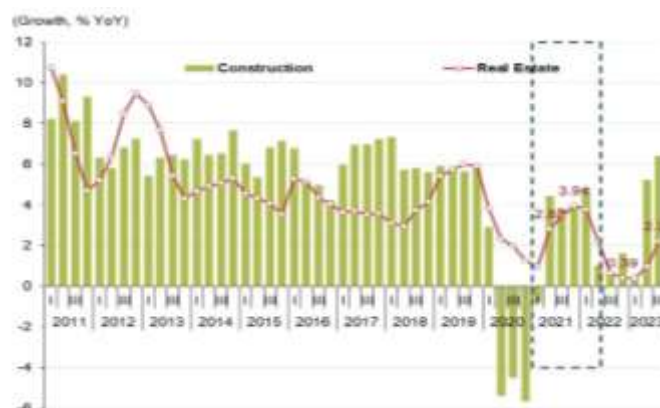
structure on firm value but partially mediates the effect of firm size on firm value

Key word: *capital structure, firm size, profitability, firm value, property and real estate.*

© 2026 Published by multiplier. Selection and/or peer-review under responsibility of multiplier

PENDAHULUAN

Sektor properti dan real estate merupakan sektor strategis yang bergerak dalam kegiatan pengadaan, pembangunan, pengelolaan, serta pemasaran aset berupa tanah dan bangunan untuk kebutuhan hunian, komersial, industri, dan kawasan campuran. Perusahaan pada sektor ini umumnya berperan sebagai pengembang, manajer investasi properti, serta pengelola kawasan perumahan, apartemen, perkantoran, dan pusat perbelanjaan. Sektor ini memiliki kontribusi penting terhadap perekonomian nasional melalui penciptaan lapangan kerja, peningkatan aktivitas konstruksi, serta kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Data Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa sektor konstruksi dan real estat menyumbang sekitar 10,3% terhadap PDB Indonesia pada tahun 2023. Selain itu, sektor ini juga mencerminkan kondisi kesehatan ekonomi nasional karena sangat sensitif terhadap perubahan makroekonomi. Dalam perspektif Agency Theory, potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham menjadi isu penting dalam pengelolaan perusahaan properti dan real estate, karena manajer memiliki kecenderungan melakukan tindakan oportunistik yang dapat memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, peningkatan nilai perusahaan tidak terlepas dari kebijakan dan strategi keuangan yang ditetapkan oleh manajemen.



Gambar 1. Pertumbuhan PDB Sektor Kontruksi dan *Real Estate*

Sumber: BPS, Analisis *The Indonesia Economic Intelligenci*, 2023

Pertumbuhan sektor properti dan real estate Indonesia periode 2011–2023 menunjukkan pola yang fluktuatif. Pada 2011–2014, sektor konstruksi dan real estate mengalami pertumbuhan relatif tinggi, namun melambat dan stabil pada kisaran 4–6% selama 2015–2019. Pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menyebabkan kontraksi tajam, terutama pada sektor konstruksi yang tumbuh negatif, sementara sektor real estate juga mengalami perlambatan signifikan. Pada periode 2021–2023, kedua sektor mulai menunjukkan pemulihan bertahap seiring membaiknya kondisi ekonomi nasional.

Dalam mendukung pemulihan tersebut, pemerintah meluncurkan Program Pembangunan 3 Juta Rumah bagi Masyarakat Berpenghasilan Rendah (MBR) periode 2024–2029 sebagai langkah strategis untuk mempercepat pertumbuhan sektor properti dan real estate. Program ini bertujuan mengurangi backlog perumahan nasional yang masih tinggi serta mendorong aktivitas ekonomi melalui investasi besar dan penciptaan lapangan kerja di sektor konstruksi, bahan bangunan, dan pembiayaan perumahan.

Fenomena ini membawa implikasi langsung bagi perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Di satu sisi, kebijakan tersebut membuka peluang pasar yang luas melalui proyek-proyek pemerintah, skema kerja sama pemerintah-swasta (PPP), serta dukungan fiskal berupa insentif PPN DTP, pembebasan BPHTB, dan percepatan perizinan. Namun di sisi lain, proyek-proyek yang berorientasi pada masyarakat berpenghasilan rendah memiliki tingkat margin keuntungan yang lebih tipis, sehingga menuntut perusahaan untuk memiliki struktur modal yang solid, efisiensi operasional tinggi, serta kinerja keuangan yang stabil agar mampu menjaga keberlanjutan proyek.

Menurut (Farid & Safitri, 2024), (Dahar et al., 2019), dan (Umar et al., 1970), struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin optimal pengelolaan struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun menurut (Feriyanto, 2020), (Meidiana Puri et al., 2024), (Adityaputra & Perdana, 2024), struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur modal dapat menurunkan nilai perusahaan.

Menurut (Riswan & Lidya, 2024), (Feriyanto, 2020), (Jannah, 2022), ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan yang memiliki skala besar pada umumnya lebih mudah memperoleh kepercayaan investor, akses pendanaan eksternal, serta memiliki stabilitas operasional yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan

kecil.. Namun Menurut (Dahar et al., 2019), (Farid & Safitri, 2024), dan (Adityaputra & Perdana, 2024), ukuran perusahaan tidak berpengaruh atau bahkan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan tidak selalu menjadi jaminan meningkatnya nilai perusahaan, karena meskipun perusahaan berukuran besar cenderung memiliki aset yang lebih banyak, pendapatan yang lebih tinggi, maupun pangsa pasar yang luas, hal tersebut belum tentu memberikan persepsi positif di mata investor.

Oleh karena itu, penelitian ini menghadirkan kebaruan dengan memfokuskan kajian pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode observasi terbaru, yaitu tahun 2020–2024, yang mencakup fase pandemi dan pemulihan ekonomi. Penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh langsung struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi juga menekankan peran kinerja keuangan (profitabilitas) sebagai variabel mediasi dalam membentuk persepsi pasar. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu mengisi kesenjangan penelitian (research gap) yang ada serta memberikan bukti empiris terkini mengenai mekanisme pembentukan nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate di Indonesia.

METODE

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif kausal yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis melalui pengolahan data numerik dan pengukuran hubungan antarvariabel secara statistik.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 11 perusahaan sebagai sampel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI.

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Variabel independen meliputi struktur modal dan ukuran perusahaan, sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) digunakan sebagai variabel mediasi. Pengolahan data dilakukan dengan metode regresi data panel menggunakan perangkat

lunak EViews, yang mencakup pemilihan model terbaik serta pengujian pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel penelitian

HASIL

Identifikasi Model Data Panel

1. Struktur I

1) Uji Cow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	51.331913	(10,42)	0.0000
Cross-section Chi-square	142.003034	10	0.0000

Gambar 2. Hasil Uji Cow Struktur I

Sumber: data diolah (2026)

Pada hasil pengujian uji chow *output* yang terlihat pada gambar diatas diketahui *probability Cross-section Chi Square* sebesar $0.0000 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya model yang paling efektif digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Maka pengujian ini akan berlanjut pada uji hausman.

2) Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.945116	2	0.2293

Gambar 3. Hasil Uji Cow Struktur I

Sumber: data diolah (2026)

Pada hasil pengujian uji Hausman *output* yang terlihat pada gambar diatas diketahui *probability Cross-section random* sebesar $0.2293 > 0.05$ sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya model yang paling efektif digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

3) Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	85.53257 (0.0000)	2.079965 (0.1492)	87.61253 (0.0000)
Honda	9.248382 (0.0000)	-1.442209 (0.9254)	5.519798 (0.0000)
King-Wu	9.248382 (0.0000)	-1.442209 (0.9254)	3.724579 (0.0001)
Standardized Honda	10.81816 (0.0000)	-1.266372 (0.8973)	3.592796 (0.0002)
Standardized King-Wu	10.81816 (0.0000)	-1.266372 (0.8973)	1.678192 (0.0467)
Gourieroux, et al.	--	--	85.53257 (0.0000)

Gambar 4. Hasil Uji LM Struktur I

Sumber: data diolah (2026)

Pada hasil pengujian uji LM *output* yang terlihat pada gambar diatas diketahui *probability Cross-section random* sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya model yang paling efektif digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

2. Struktur II

1) Uji Cow

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	51.331913	(10,42)	0.0000
Cross-section Chi-square	142.003034	10	0.0000

Gambar 5. Hasil Uji Cow Struktur II

Sumber: data diolah (2026)

Pada hasil pengujian uji Hausman *output* yang terlihat pada gambar diatas diketahui *probability Cross-section random* sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya model yang paling efektif digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

2) Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	41.204495	3	0.0000

Gambar 6. Hasil Uji Hausman Struktur II

Sumber: data diolah (2026)

Pada hasil pengujian uji Hausman *output* yang terlihat pada gambar diatas diketahui *probability Cross-section random* sebesar $0.0000 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya model yang paling efektif digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Hipotesis

1. Struku I

Dependent Variable: Z
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 12/21/25 Time: 11:31
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 55
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.07059	7.073968	4.392243	0.0001
X1	0.348193	0.236553	1.471945	0.1485
X2	-1.003656	0.232715	-4.312818	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.893748	Mean dependent var	2.040116
Adjusted R-squared	0.863390	S.D. dependent var	1.114174
S.E. of regression	0.326845	Sum squared resid	4.486765
F-statistic	29.44055	Durbin-Watson stat	1.567488
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 6. Hasil Uji Hipotesis Struktur I

Sumber: data diolah (2026)

1) Uji Koefisien Signifikansi dan Adjusted

Koefisien R-Squared dan Adjusted R-Squared digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. R-Squared umumnya digunakan pada regresi sederhana, sedangkan Adjusted R-Squared lebih tepat digunakan pada regresi berganda karena telah mempertimbangkan jumlah variabel independen dalam model. Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,863390 menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan

variasi profitabilitas sebesar 86,33%, sedangkan sisanya sebesar 13,67% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

2) Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai F-Statistik dengan F-Tabel, di mana jika F-Statistik lebih besar dari F-Tabel maka seluruh variabel independen dalam model dinyatakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, jumlah variabel independen sebanyak dua, yaitu struktur modal dan ukuran perusahaan, dengan jumlah observasi 55 sehingga diperoleh $df_1 = 2$ dan $df_2 = 52$ serta nilai F-Tabel sebesar 0,2681. Hasil pengujian menunjukkan nilai F-Statistik sebesar 29,44055 yang lebih besar dari F-Tabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

3) Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel mediasi. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel. Jika nilai t-statistik lebih besar dari t-tabel, maka variabel dinyatakan berpengaruh signifikan, sedangkan apabila lebih kecil maka dinyatakan tidak signifikan. Nilai derajat kebebasan (df) diperoleh dari jumlah observasi dikurangi jumlah variabel yang dianalisis. Dengan jumlah observasi sebanyak 55 dan jumlah variabel sebanyak 3, maka diperoleh $df = 52$. Pada taraf signifikansi 5% (uji dua pihak), nilai t-tabel sebesar 2,00665.

1) Variabel Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian, variabel struktur modal memiliki nilai t-statistik sebesar 1,471945 yang lebih kecil dari t-tabel ($1,471945 < 2,00665$). Dengan demikian, struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

2) Variabel Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t-statistik sebesar $-4,312818$ yang secara absolut lebih besar dari t-tabel ($|-4,312818| > 2,00665$). Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

2. Struktur II

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 12/21/25 Time: 11:33
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 55
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.43E-11	3.80E-12	-6.400103	0.0000
X1	4.00E-13	8.98E-14	4.449771	0.0001
X2	8.00E-13	1.25E-13	6.400381	0.0000
Z	1.000000	1.40E-14	7.13E+13	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	1.000000	Mean dependent var	1.567217
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	2.375490
S.E. of regression	5.62E-14	Sum squared resid	1.30E-25
F-statistic	6.03E+27	Durbin-Watson stat	1.418006
Prob(F-statistic)	0.000000		

Gambar 7. Hasil Uji Hipotesis Struktur II

Sumber: data diolah (2026)

1) Uji Koefisien Signifikansi dan Adjusted

Koefisien R-Squared dan Adjusted R-Squared digunakan untuk menilai besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. R-Squared umumnya diterapkan pada regresi sederhana, sedangkan Adjusted R-Squared lebih tepat digunakan pada regresi berganda karena telah menyesuaikan jumlah variabel independen dalam model. Nilai Adjusted R-Squared sebesar 1,0000 atau 100% menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara keseluruhan.

2) Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai F-Statistik dengan F-Tabel, di mana jika F-Statistik lebih besar dari F-Tabel maka seluruh variabel dalam model dinyatakan berpengaruh secara bersama-sama, sedangkan jika lebih kecil maka dinyatakan tidak berpengaruh. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel independen, yaitu struktur modal dan ukuran perusahaan, dengan jumlah observasi 55 serta total variabel yang dianalisis sebanyak empat, sehingga diperoleh nilai F-Tabel sebesar 0,2706. Hasil pengujian menunjukkan nilai F-Statistik sebesar 6,03333 yang lebih besar dari F-Tabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel mediasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3) Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen dalam model memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel, di mana jika t-statistik lebih besar dari t-tabel maka variabel dinyatakan berpengaruh signifikan, sedangkan jika lebih kecil maka dinyatakan tidak signifikan. Nilai derajat kebebasan (df) diperoleh dari selisih antara jumlah observasi dengan jumlah variabel yang dianalisis. Dengan jumlah observasi 55 dan empat variabel yang dianalisis, diperoleh df sebesar 51. Pada taraf signifikansi 5% untuk uji dua pihak, nilai t-tabel sebesar 2,00758.

1) Variabel Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai t-statistik sebesar 4,449771 yang lebih besar dari t-tabel ($4,449771 > 2,00758$), sehingga struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2) Variabel Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t-statistik sebesar 6,400381 yang lebih besar dari t-tabel ($6,400381 > 2,00758$). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3) Variabel Profitabilitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai t-statistik sebesar 7,133333 yang lebih besar dari t-tabel ($7,133333 > 2,00758$), sehingga profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Sobel

1. Uji Sobel Hipotesis X1 terhadap Y melalui Z

Pada jalur a (X1-Z) diperoleh nilai koefisien sebesar 0,348293 dengan probabilitas 0,1485. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi Z. Dengan demikian, syarat utama terjadinya mediasi tidak terpenuhi, sehingga variabel Z tidak mampu memediasi hubungan antara variabel X1 dan variabel dependen.

2. Uji Sobel Hipotesis X2 terhdap Y melalui Z

$$Z_{Sobel} = \frac{(-1.003656)(1.000000)}{\sqrt{(1^2 \times 0.232715^2) + ((-1.003656)^2 \times (1.40E-14)^2)}$$

$$Z_{Sobel} \approx \frac{-1.003656}{0.232715}$$

$$Z_{Sobel} = -4.31$$

Berdasarkan hasil Uji Sobel diperoleh nilai Z sebesar $-4,31$ yang secara absolut lebih besar dari nilai Z kritis sebesar $2,00758$ pada tingkat signifikansi 5% , sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung melalui variabel mediasi signifikan. Selanjutnya, karena pengaruh langsung variabel X2 terhadap variabel Y tetap signifikan dengan nilai probabilitas $0,0000$ setelah variabel mediasi dimasukkan ke dalam model, maka variabel mediasi dinyatakan berperan sebagai mediator parsial.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbedaan tingkat struktur modal yang tercermin dari proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri belum tentu berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan kata lain, besar kecilnya utang yang digunakan perusahaan tidak secara langsung menentukan tingkat profitabilitas yang dicapai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Niresh dan Velnampy (2014) serta Isik dan Tasgin (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Kondisi ini menunjukkan bahwa proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri tidak selalu memengaruhi kinerja laba perusahaan. Berdasarkan *Trade-off Theory*, penggunaan utang mengandung manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*), namun di sisi lain juga meningkatkan risiko biaya kebangkrutan, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan. Apabila penggunaan utang tidak dikelola secara optimal, maka manfaat yang diperoleh tidak mampu mengimbangi risiko yang ditimbulkan, sehingga struktur modal tidak memberikan dampak signifikan terhadap profitabilitas.

Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Riswan dan Lidya (2024) serta Meidiana Puri et al. (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat profitabilitas yang dihasilkan cenderung menurun. Kondisi tersebut dapat dijelaskan dari sisi operasional, di mana perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya menghadapi kompleksitas aktivitas yang lebih tinggi, sehingga berpotensi menimbulkan inefisiensi dalam pengelolaan sumber daya dan biaya operasional.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Agustin et al. (2022) serta Riswan dan Lidya (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan total aset yang besar dinilai memiliki kapasitas yang lebih luas dalam memanfaatkan skala ekonomi (*economies of scale*) serta daya saing yang lebih kuat, meskipun dalam penelitian ini pengaruh yang ditunjukkan bersifat negatif. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Nurdin et al. (2025) dan Dewinta (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin baik pengelolaan struktur modal, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian Hirdinis (2019) dan Novandalina et al. (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang mampu mengelola pendanaannya secara optimal karena dianggap memiliki prospek usaha dan stabilitas kinerja yang lebih baik.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui Trade-off Theory yang dikemukakan oleh Myers (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan untuk mencapai struktur modal yang optimal. Pada tingkat utang yang optimal, manfaat penghematan pajak dan efek leverage lebih besar dibandingkan biaya yang timbul akibat risiko kebangkrutan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Feriyanto (2020), Meidiana Puri et al. (2024), serta Adityaputra dan Perdana (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Novandalina et al. (2022) serta Farid & Safitri (2024) yang menyimpulkan bahwa semakin besar skala perusahaan, maka semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan tingkat kredibilitas, reputasi, dan stabilitas yang lebih baik, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Hubungan ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai sinyal bagi investor mengenai kualitas serta prospek usaha perusahaan. Sinyal positif yang ditunjukkan oleh perusahaan berskala besar mampu menurunkan tingkat ketidakpastian investor dan mendorong peningkatan minat investasi, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Dahar et al. (2019), Farid & Safitri (2024), serta Adityaputra & Perdana (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga menunjukkan adanya perbedaan hasil empiris antarpenelitian terkait faktor-faktor yang memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Hutaeruk et al. (2023) serta Novandalina et al. (2022) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi berkontribusi secara signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Laba yang besar tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan yang baik, tetapi juga menjadi indikator utama yang digunakan pasar dalam menilai prospek dan kelayakan investasi suatu perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan kegiatan operasional secara efisien untuk menghasilkan pengembalian yang optimal bagi para pemegang saham. Kondisi tersebut menimbulkan persepsi positif dari investor terhadap kinerja perusahaan, sehingga mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya berdampak pada naiknya nilai perusahaan secara keseluruhan.

Hubungan ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977), yang menyatakan bahwa informasi mengenai tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif yang disampaikan manajemen kepada investor mengenai kondisi keuangan serta prospek keberlanjutan perusahaan di masa mendatang.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan setelah Dimediasi Profitabilitas

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, terdapat perbedaan temuan empiris mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan adanya *research gap*. Beberapa penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lainnya menemukan pengaruh yang lemah, tidak signifikan, bahkan negatif. Ketidakkonsistenan hasil tersebut mendorong perlunya pengujian lebih lanjut terhadap mekanisme yang dapat menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan secara lebih komprehensif. Oleh karena itu, profitabilitas dimasukkan sebagai variabel mediasi untuk menguji kemungkinan adanya pengaruh tidak langsung dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan tidak terpenuhinya salah satu syarat utama dalam pengujian mediasi, yaitu adanya pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel mediasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antarvariabel dalam kajian keuangan perusahaan tidak selalu dapat dijelaskan melalui mekanisme mediasi tertentu, sehingga diperlukan pendekatan lain untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan setelah Dimediasi oleh Profitabilitas

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman terhadap perbedaan temuan penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang menunjukkan adanya *research gap*. Beberapa penelitian, seperti Novandalina et al. (2022) serta Farid dan Safitri (2024), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan berskala besar umumnya memiliki stabilitas operasional yang lebih baik serta tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Namun, penelitian lain oleh

Yulianti et al. (2024) serta Adityaputra dan Perdana (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berdampak langsung terhadap nilai perusahaan apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan perlunya mekanisme yang dapat menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan secara lebih komprehensif.

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor mengenai kinerja serta prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan dengan skala besar akan memperoleh apresiasi pasar yang lebih tinggi apabila mampu menunjukkan kinerja laba yang optimal. Dengan demikian, peningkatan ukuran perusahaan perlu diimbangi dengan pengelolaan aset dan sumber daya yang efisien agar dapat meningkatkan profitabilitas, yang selanjutnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja keuangan, tetapi juga sebagai faktor strategis yang memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang belum tentu diikuti oleh peningkatan laba perusahaan, yang kemungkinan disebabkan oleh tingginya beban bunga dan biaya pinjaman sehingga tambahan dana dari utang belum dimanfaatkan secara optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap profitabilitas, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan total aset yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat efisiensi operasional yang lebih baik sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan berskala kecil.

Selain itu, struktur modal dan ukuran perusahaan juga terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang tepat mampu memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai prospek perusahaan serta kemampuannya dalam mengelola kewajiban,

sehingga meningkatkan persepsi investor dan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Sementara itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki reputasi, stabilitas, dan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi di mata investor, sehingga sahamnya lebih diminati dan nilai perusahaannya meningkat. Profitabilitas juga terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Namun demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak terjadi melalui peningkatan laba, melainkan dipengaruhi oleh faktor lain seperti persepsi risiko, kebijakan utang, serta tingkat kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaannya melalui peningkatan kemampuan dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak hanya memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga memiliki pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas sebagai jalur mediasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityaputra, M., & Perdana, D. (2024). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 45–58.
- Agustin, R., Sari, D. P., & Nugroho, B. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan dan intellectual capital terhadap profitabilitas. *Jurnal Widya Cipta*, 3(2), 145–156.
- Amin, M. A. N., Oktavianti, S., & Saputra, B. (2025). Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio. *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 6(1), 1275-1288. <https://doi.org/10.24905/mlt.v6i2.278>
- Amin, M. A. N., Oktavianti, S., & Saputra, B. (2025). Ketegangan Politik Timur Tengah 2025 pada Saham Energi di Indonesia. *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 6(1), 239-247. <https://doi.org/10.24905/mlt.v6i1.111>
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Perbandingan Abnormal return, Return saham dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Buyback Saham. *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 3(2), 100-109. <https://doi.org/10.24905/mlt.v3i2.49>
- Amin, M. A. N. (2018). Analisis Perbandingan Abnormal return dan Trading volume activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback Stock). *Multiplier: Jurnal Magister Manajemen*, 3(1), 85-99. <https://doi.org/10.24905/mlt.v3i1.42>

- Dahar, R., Rahmi, F., & Putri, N. (2019). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Widya Cipta*, 3(2), 89–101.
- Farid, M., & Safitri, R. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor properti. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 9(1), 33–44.
- Feriyanto, A. (2020). Struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(2), 155–166.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(4), 174–183.
- Hutauruk, M., Sihombing, M., & Napitupulu, T. (2023). Profitabilitas dan nilai perusahaan sektor properti. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 98–109.
- Ingracia, A., Sari, L., & Maysan, R. (2022). The mediating effect of company performance on capital structure and firm value. *Journal of Business and Accounting*, 5(1), 77–90.
- Isik, O., & Tasgin, U. (2017). Profitability and capital structure relationship. *International Journal of Economics and Finance*, 9(2), 113–122.
- Jannah, R. (2022). Ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 6(1), 20–30.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Meidiana Puri, A., Yulianti, S., & Sari, N. (2024). Struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 55–68.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Niresh, J. A., & Velnampy, T. (2014). Firm size and profitability relationship. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57–64.
- Novandalina, A., Yuliyani, S., & Melani, M. M. (2022). Struktur modal, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan. *Liabilitas: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Ekonomi*, 7(1), 1–14. DOI: <https://doi.org/10.54964/liabilitas.v10i1>
- Riswan, & Lidya, R. (2024). Struktur modal dan profitabilitas perusahaan properti. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 13(1), 40–52.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Setiani, L., & Amin, M. (2024). Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Loan To Deposit Ratio, Operating Expense To Operating Income Terhadap Perubahan Laba. Multiplier: Jurnal Magister Manajemen Учредители: Universitas Pancasakti, 5(1), 41-55. <https://doi.org/10.24905/mlt.v5i1.5>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Yulianti, S., Lasmana, A., & Melani, M. M. (2022). Pengaruh struktur modal dan ukuran

perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. *Liabilitas: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Ekonomi*, 7(1), 1–14.