



Peran Profitabilitas (ROA) dalam Memoderasi Hubungan Struktur Modal (DER) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Sektor Properti & Real Estate di BEI 2020-2024

Puteri Kusuma Dewi ^{1*}, Diana Puspitasari ², Dwi Eko Waluyo ³, dan Vicky Oktavia ⁴

¹ Universitas Dian Nuswantoro; Semarang, Jawa Tengah; e-mail : 211202207558@mhs.dinus.ac.id

² Universitas Dian Nuswantoro; Semarang, Jawa Tengah; e-mail : dianapuspitasari718@dsn.dinus.ac.id

³ Universitas Dian Nuswantoro; Semarang, Jawa Tengah; e-mail : dwi.eko.waluyo@dsn.dinus.ac.id

⁴ Universitas Dian Nuswantoro; Semarang, Jawa Tengah; e-mail : vicky.oktavia@dsn.dinus.ac.id

* Corresponding Author : Puteri Kusuma Dewi

Abstract: *This study evaluates the impact of capital structure (DER), company size (SIZE), and profitability (ROA) on firm value (PBV), while also examining the moderating role of ROA in the relationship between capital structure, company size, and firm value within the Indonesian property and real estate sector for the 2020–2024 period. Using panel data regression, the results indicate that DER, SIZE, and ROA each have a significant positive effect on firm value. Furthermore, ROA is proven to strengthen the influence of both capital structure and company size in enhancing firm value. These findings support Signaling Theory and Trade-Off Theory, confirming that efficient capital management and large company scale serve as positive signals for investors in the post-pandemic era. Practically, the results suggest that investors prioritize profitability as a key determinant when assessing investment prospects in the property sector.*

Keywords: *Capital structure; Firm size; Profitability; Firm Value; Moderation*

Abstrak: Kajian berikut diarahkan demi mengevaluasi pengaruh struktur modal (DER), ukuran perusahaan (SIZE), serta profitabilitas (ROA) pada nilai perusahaan (PBV), sekaligus meninjau fungsi moderasi profitabilitas (ROA) dalam korelasi struktur modal serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan dalam sektor properti serta real estate di BEI periode 2020-2024. Dengan metode regresi data panel, hasil menunjukkan bahwa DER, SIZE, maupun ROA masing-masing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ROA terbukti memperkuat pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mengkonfirmasi *Signaling Theory* serta *Trade-Off Theory*, menegaskan bahwa efisiensi pengelolaan modal dan besarnya skala perusahaan adalah sinyal positif bagi investor pasca pandemi. Secara praktis, hasil ini menunjukkan bahwa investor sangat memperhatikan profitabilitas menjadi elemen krusial guna menilai prospek investasi di sektor properti.

Kata kunci: Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Profitabilitas; Nilai Perusahaan; Moderasi

1. Pendahuluan

Dunia usaha properti dan real estate di Indonesia mencatat pertumbuhan menonjol dalam beberapa dekade terakhir seiring percepatan urbanisasi dan ekspansi ekonomi nasional. Wilayah perkotaan utama seperti Jakarta, Surabaya, dan Bandung menjadi pusat permintaan hunian yang didorong oleh dukungan pemerintah melalui insentif pajak dan relaksasi pembiayaan. Namun, sektor ini sangat sensitif terhadap kondisi makroekonomi, seperti perubahan suku bunga acuan dan inflasi, yang mampu berdampak pada keputusan investasi masyarakat juga nilai perusahaan dipasar modal [1]. Dampak risiko eksternal ini terlihat nyata saat pandemi COVID-19 menurunkan minat beli masyarakat dan menekan kinerja perusahaan secara drastis [2].

Kinerja pasar modal sektor ini selama 2020-2021 mengalami perlambatan signifikan yang tercermin dari melemahnya rata-rata PBV 1,19 pada tahun 2020 menjadi 1,05 pada tahun 2021, titik terendah dalam lima tahun terakhir. Meskipun demikian, adaptasi digital dan

Naskah Masuk: 9 Maret 2026

Revisi: 14 Maret 2026

Diterima: 8 April 2026

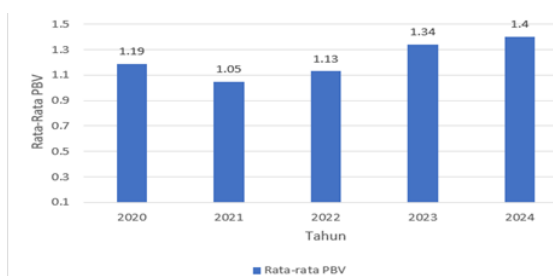
Tersedia: 15 April 2026

Ver. Skrg.: 15 April 2026



Copyright: © 2026 by the authors.
Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

kebijakan pemulihan ekonomi mendorong kenaikan PBV beralih 1,40 pada tahun 2024, menunjukkan optimisme investor yang kembali menguat. Trend fluktuasi nilai perusahaan tersebut disajikan secara detail pada gambar berikut :



Gambar 1. Pergerakan rata-rata PBV sektor properti dan real estate 2020-2024

Sumber : Data diolah penulis, 2025

Sebagaimana terlihat pada gambar 1, pola penurunan PBV pada masa pandemi dan kenaikannya pasca pandemi memperlihatkan nilai perusahaan dalam sektor ini bukan saja dipengaruhi oleh guncangan makroekonomi, melainkan juga sangat ditentukan oleh ketahanan fundamental internal perusahaan. Struktur modal (DER), ukuran perusahaan (SIZE), dan kemampuan menghasilkan laba (ROA) tetap menjadi indikator utama yang mencerminkan kekuatan pembiayaan, kapasitas operasional, serta efektivitas pemanfaatan aset dalam menghadapi krisis. Fluktuasi tersebut memberikan sinyal bahwa investor kini cenderung lebih selektif dalam menilai perusahaan yang mampu menjaga keseimbangan modal dan stabilitas aset di tengah ketidakpastian global [3].

Namun, meskipun indikator fundamental ini dianggap krusial, temuan studi terdahulu masih memperlihatkan hasil yang beragam (*research gap*). Beberapa penelitian menemukan dampak nyata DER, SIZE, dan ROA pada PBV [1], [2], namun penelitian lain melaporkan yakni profitabilitas serta ukuran perusahaan tidak senantiasa memberikan efek relevan terhadap nilai perusahaan [4]. Selain itu, studi mengenai peran ROA sebagai variabel moderator yang mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal serta ukuran perusahaan masih sangat minim dilakukan [5].

Merujuk pada fenomena serta *research gap* yang telah dipaparkan, studi ini bertujuan guna memverifikasi kembali pengaruh DER serta SIZE terhadap PBV dengan menempatkan ROA sebagai variabel moderasi. Melalui penggunaan data mutakhir periode 2020-2024, riset ini berupaya menyuguhkan tinjauan menyeluruh mengenai mekanisme pemulihan nilai perusahaan pasca pandemi. Secara praktis, temuan ini diproyeksikan mampu menjadi landasan strategis bagi manajer dalam mengoptimalkan struktur modal serta bagi investor dalam memetakan strategi investasi di sektor properti yang resilien terhadap ketidakpastian pasar.

2. Kajian Pustaka atau Penelitian Terkait

2.1. Landasan Teori (Grand Theory)

Kajian ini dilandaskan terhadap dua teori utama manajemen keuangan :

2.1.1 Siganling Theory

Mengasumsikan adanya ketimpangan informasi antara manajemen dan investor. informasi mengenai struktur modal (DER), ukuran perusahaan (SIZE), serta profitabilitas (ROA) dipandang sebagai sinyal kualitas perusahaan. Sinyal yang positif akan meningkatkan kepercayaan investor dan menaikkan nilai perusahaan (PBV) [6]

2.1.2 Trade-Off Theory

Menuturkan yakni korporasi bakal mengoptimalkan nilai perusahaan dengan cara menyeimbangkan keuntungan pemanfaatan utang (berupa penghematan pajak) melalui biaya tekanan finansial (*financial distress*). Penerapan utang di mana terukur dalam ranah properti dan real estate dapat mendorong peningkatan nilai aset [7].

2.2 Tinjauan Variabel

2.2.1. Nilai Perusahaan (Price to Book Value-PBV)

Nilai perusahaan ialah cara pandang pemodal untuk tingkat kesuksesan badan usaha yang biasa dihubungkan dengan kurs saham. PBV digunakan untuk membandingkan kinerja valuasi saham dengan nilai bukunya. Rasio ini memperlihatkan ukuran pasar mengapresiasi nilai buku perusahaan; lebih tinggi PBV, makin tinggi keyakinan pasar terkait peluang perusahaan dimasa depan [8]. Secara matematis, Nilai Perusahaan pada riset berikut diwakilkan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang diperhitungkan melalui rumus berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku Saham per Lembar}}$$

2.2.2. Struktur Modal (Debt to Equity Ratio-DER)

Struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan dana asing (utang) dengan modal pribadi (ekuitas). DER menampilkan kesanggupan badan usaha terkait melaksanakan seluruh liabilitasnya dengan modal yang dimiliki [9]. Dalam sektor properti yang padat modal, DER menjadi indikator krusial bagi investor untuk melihat risiko finansial dan kebijakan pendanaan perusahaan [10]. Rasio ini dikalkulasi dengan mengevaluasi keseluruhan liabilitas terhadap keseluruhan ekuitas korporasi, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.2.3. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan ialah sebuah taraf guna mengklasifikasikan besar kecilnya korporasi melalui keseluruhan aset, log size, atau total penjualan [11]. Badan usaha dengan sumber daya besar (khususnya disektor properti dan real estate) dipandang mempunyai akses lebih efisien ke pasar modal maupun memiliki stabilitas operasional yang dianggap makin kokoh dibandingkan perusahaan kecil [12]. Dalam kajian ini, ukuran perusahaan diasumsikan dengan nilai logaritma natural dari keseluruhan aset guna menyederhanakan variasi data yang sangat besar tanpa mengubah proporsi aslinya, dengan rumus:

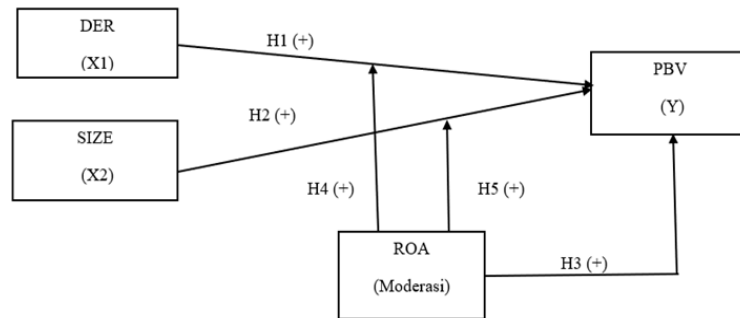
$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

2.2.4 Profitabilitas (Return on Assets-ROA)

Profitabilitas merupakan rasio yang menimbang kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari pengelolaan asetnya. ROA memberikan gambaran tentang efisiensi manajemen dalam mengoperasikan segenap sumber daya yang dipunya guna menciptakan keuntungan [13]. Dalam penelitian ini, ROA juga diposisikan sebagai variabel moderasi yang akan menguji kekuatan hubungan antara struktur modal serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas ini diprosikan melalui *Return on Assets* (ROA), yang dikalkulasi memakai perbandingan keuntungan bersih terhadap seluruh aset sebagai berikut:

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

2.3. Kerangka Konseptual



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Sumber : Data diolah penulis, 2025

2.4. Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal mencerminkan keputusan strategis serta dibuat sama pihak manajemen dalam menetapkan proporsi pendanaan antara pinjaman (utang) dan ekuitas. Dalam ranah teori keuangan, Teori *Trade-Off* menjadi landasan yang sangat relevan. Teori ini menguraikan bahwa perusahaan akan berusaha meraih kategori utang optimal dengan menstabilkan manfaat utang (terutama *tax shield*, di mana bunga utang dapat meminimalkan beban pajak) dengan biaya utang (seperti biaya kesulitan keuangan atau *financial distress cost*) [14]. Sebuah struktur modal yang proposional memungkinkan perusahaan tidak hanya demi memperoleh keuntungan dari *tax shield* melalui pemanfaatan utang, tetapi juga memberikan indikasi efisiensi finansial yang positif bagi para pemegang saham. Dalam ranah industri properti dan real estate, yang identik dengan kebutuhan modal dalam jumlah besar, perusahaan memerlukan dana dalam jumlah besar untuk menjalankan pengembangan proyek, sehingga pemilihan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang tepat menjadi sangat vital. Hasil penelitian [15] menegaskan bahwa struktur modal menunjukkan kontribusi yang bernilai signifikan serta mengarah positif pada nilai perusahaan. Ini dikarenakan investor melihat perusahaan dengan DER yang terkendali sebagai entitas yang mampu mengatur risiko keuangan secara efektif. Selain itu, [16] menambahkan bahwa implementasi *leverage* yang tepat dapat memperbaiki persepsi pasar pada prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan PBV (*Price to Book Value*) secara substansial. Maka dari itu, perusahaan yang dapat mengatur keseimbangan antara utang dan ekuitas secara efektif (sesuai prinsip Teori *Trade-Off*) umumnya memperlihatkan nilai perusahaan yang lebih kuat dan cenderung stabil.

Hipotesis 1 (H1): Struktur Modal menyumbang dampak positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) memperlihatkan skala operasional, kekuatan aset, serta reputasi perusahaan di mata investor. Dalam kerangka *Signaling Theory*, pelaku industri berukuran besar umumnya dianggap sebagai sinyal yang sangat positif karena mengindikasikan stabilitas usaha, *barrier to entry* yang tinggi, dan akses pendanaan yang lebih luas [17]. Kendati terdapat beberapa kajian yang menyoroti risiko inefisiensi dan kompleksitas manajerial (Teori Biaya Keagenan), pandangan dominan yang mendukung peningkatan nilai perusahaan tetap berakar kuat pada *Signaling Theory*. Perusahaan besar dalam lingkup real estate serta properti dipandang mempunyai kredibilitas tinggi, daya tahan pasar yang kuat, dan kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan keuntungan skala ekonomi. Hasil dan implikasi dari beberapa studi terdahulu cenderung mendukung argumen positif ini, menekankan bahwa perusahaan yang mampu mencapai skala besar telah berhasil mengatasi kompleksitasnya. Misalnya, meskipun beberapa penelitian mencatat adanya risiko seperti yang diindikasikan oleh [18] [19] dalam konteks yang lebih luas, pada dasarnya memperkuat bahwa ukuran perusahaan yang besar adalah manifestasi dari keberhasilan strategi jangka panjang yang direspon positif oleh investor. Keseluruhan pandangan ini sangat sejalan dengan landasan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang menegaskan mengenai ekspansi ukuran perusahaan selalu dipandang sebagai sinyal

positif oleh investor, karena merefleksikan posisi dominan, kapabilitas operasional yang superior, dan prospek pertumbuhan yang lebih terjamin.

Hipotesis 2 (H2) : Ukuran Perusahaan menyumbang dampak Positif sekaligus signifikan pada Nilai Perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang dikaji memakai ROA mencerminkan efektivitas pemanfaatan aset perusahaan untuk membentuk laba. Berdasarkan *Signaling Theory*, nilai profitabilitas yang kuat adalah indikasi positif yang vital yang dibaca oleh investor. Profitabilitas tinggi mengirimkan sinyal kuat mengenai kinerja manajemen yang efisien, kemampuan untuk mengelola aset yang besar, dan potensi perkembangan perusahaan yang cerah di kedepannya [20]. Investor menganggap laba yang solid sebagai bukti nyata dari kualitas dan keberlanjutan strategi bisnis perusahaan. Dalam ranah properti dan real estate, efektivitas sinyal profitabilitas sangat penting. Pandangan ini didukung kuat oleh studi terdahulu, Penelitian seperti [21] dan [22] menunjukkan bahwa ROA tinggi berfungsi sebagai sinyal pembeda (*differentiating signal*) yang mampu meyakinkan pasar tentang kualitas fundamental perusahaan. Hasil positif dari studi-studi tersebut menegaskan bahwa laba yang solid memvalidasi kepercayaan diri manajemen dan menjadi alasan utama investor memberikan premium pada valuasi. Hal ini menegaskan bahwa di pasar Anda, sinyal kualitas dari laba lebih dominan dan efektif dalam membentuk nilai perusahaan.

Hipotesis 3 (H3): Profitabilitas menyumbang dampak Positif sekaligus signifikan pada Nilai Perusahaan

2.4.4. Pengaruh Profitabilitas (ROA) dalam Memoderasi hubungan antara Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang dikaji memakai ROA berada pada level tinggi dapat meningkatkan sensitivitas pengaruh DER atas Nilai Perusahaan. Mekanisme penguatan ini dapat diuraikan secara efektif melalui *Signaling Theory* [23]. Dalam konteks ini, Profitabilitas (ROA) berperan sebagai indikator kualitas kinerja yang diberikan oleh manajemen kepada investor. Di bidang usaha properti, perusahaan yang mempunyai ROA tinggi biasanya memikat perhatian investor sebab dipandang mampu mengelola aset, operasional, dan risiko laba dengan baik, yang menjadi sinyal positif awal tentang kesehatan internal perusahaan [24]. Ketika perusahaan yang sudah memberi sinyal positif ini (ROA tinggi) memutuskan untuk mengambil atau mempertahankan tingkat utang yang lebih tinggi, tindakan ini berfungsi sebagai sinyal penguat (*reinforcing signal*). Investor menafsirkan penggunaan *leverage* (DER) di bawah kondisi ROA tinggi sebagai indikasi bahwa manajemen memiliki keyakinan yang kuat terhadap prospek arus kas korporasi di masa mendatang. Hal ini didasarkan pada logika bahwa hanya perusahaan dengan fundamental dan prospek yang kuat serta berani menghadapi kewajiban utang yang lebih besar, sebab perusahaan yang lemah akan menghadapi biaya kesulitan keuangan yang sangat tinggi. Penelitian [16] membuktikan profitabilitas dapat memperkuat arah serta kekuatan relasi antara DER dengan PBV, terutama saat investor mengidentifikasi risiko laba tinggi. [2] memperkuat mengenai entitas bisnis dengan ROA tinggi berpotensi lebih efektif dalam memanfaatkan utang, sehingga pengaruh DER terhadap PBV dapat semakin kuat. Dengan begitu, kualitas laba dicerminkan oleh ROA yang tinggi berfungsi sebagai katalisator, memaksimalkan manfaat dari keputusan struktur modal pada nilai pasar perusahaan.

Hipotesis 4 (H4): Profitabilitas memoderasi (memperkuat) pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan secara positif.

2.4.5. Pengaruh Profitabilitas (ROA) dalam Memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan (SIZE), merefleksikan ukuran dan stabilitas aset, diasumsikan telah menyampaikan pertanda positif yang kuat pada PBV, selaras dengan *Signaling Theory*. Namun, efektivitas sinyal ini dapat ditingkatkan secara signifikan oleh Profitabilitas (ROA). ROA berfungsi sebagai variabel moderator yang memperkuat (*enhancer*) pengaruh positif SIZE. Mekanisme penguatan ini dijelaskan secara mendalam melalui *Signaling Theory*. SIZE yang besar menunjukkan stabilitas dan dominasi pasar, tetapi sinyal ini akan menjadi jauh lebih

kredibel dan optimal di mata investor ketika didukung oleh ROA yang tinggi [25]. Perusahaan properti berukuran besar yang mampu mempertahankan ROA tinggi mengirimkan sinyal yang jelas kepada pasar bahwa: (1) Aset besar tersebut dikelola secara efisien, dan (2) Kapasitas operasional yang luas berhasil diubah menjadi laba berkelanjutan. Dengan kata lain, ROA memvalidasi bahwa skala operasional yang besar tersebut produktif dan tidak inefisien. Kombinasi sinyal SIZE (stabilitas) dan ROA (efisiensi) menghasilkan stronger positive signal yang meyakinkan investor, sehingga memperbesar kontribusi SIZE terhadap PBV. Penelitian terdahulu mendukung gagasan ini [21] menegaskan bahwa meskipun ukuran perusahaan sudah berkorelasi positif, ketika dikombinasikan dengan ROA yang kuat, dampaknya pada PBV menjadi semakin positif dan signifikan. Oleh karena itu, ROA berperan untuk memperbesar dan mengoptimalkan persepsi pasar pada hubungan positif tersebut.

Hipotesis 5 (H5): Profitabilitas memoderasi (memperkuat) pengaruh positif Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan secara positif.

3. Metode yang Diusulkan

3.1. Metode dan Pengumpulan Data

Riset ini menghimpun data menggabungkan dua metode utama, berupa kajian literatur dan pemeriksaan dokumen resmi yang tersedia.

Pertama, literature review diterapkan dengan menelusuri beragam buku referensi, artikel ilmiah, publikasi akademik, serta kajian terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan variabel penelitian, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, mekanisme moderasi dalam bidang keuangan, dan nilai perusahaan. Kegiatan ini mempunyai tujuan guna memperkuat dasar teoritis, memperjelas kerangka konseptual, sekaligus menemukan research gap yang menjadi landasan dilakukannya penelitian ini.

Kedua, memanfaatkan pencatatan dokumen resmi guna menghimpun data sekunder, khususnya laporan keuangan tahunan yang dirilis resmi oleh perusahaan dan BEI. Melalui prosedur ini, peneliti mengakses dan mendownload laporan tahunan lengkap dari tiap perusahaan yang ditetapkan sebagai sampel penelitian dalam periode 2020 hingga 2024. Informasi yang diperoleh mencakup total aset, total ekuitas, total kewajiban, laba bersih, nilai buku saham, serta harga pasar saham yang kemudian dipergunakan sebagai menghitung DER, Size, ROA, dan PBV. Setelah seluruh informasi terkumpul, peneliti melakukan tahapan verifikasi, seleksi, serta standardization format data guna memastikan data panel yang diperoleh konsisten dan siap dianalisis menggunakan perangkat lunak statistik Eviews 13.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Ruang lingkup populasi penelitian terdiri atas segenap perusahaan subsektor properti serta *real estate* yang telah masuk dalam daftar BEI sebagai unit analisis. Tercatat bahwa jumlah total populasi perusahaan pada subsektor properti maupun real estate per periode pengamatan ialah 65 entitas. Penentuan sampel memakai purposive sampling, yakni proses seleksi yang mengacu pada syarat-syarat tertentu agar selaras dengan arah dan kebutuhan penelitian. Pendekatan ini diterapkan mengingat tidak keseluruhan entitas dalam populasi memiliki data lengkap yang dibutuhkan guna analisis panel.

Kriteria pemilihan sampel ditetapkan antara lain :

- Perusahaan dalam subsektor properti serta real estate yang terdaftar dalam BEI sepanjang rentang waktu 2020–2024, sehingga entitas tersebut memiliki keberlangsungan keanggotaan di bursa selama tahun pengamatan.
- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan per 31 Desember secara menyeluruh dalam jangka 2020–2024, sehingga data dapat disusun secara berkesinambungan.
- Perusahaan yang menyajikan data terperinci terkait semua variabel kajian, yakni DER, Size, ROA, sekaligus PBV, sehingga perhitungan dapat dilakukan tanpa adanya nilai yang hilang (*missing value*).

Berdasarkan kriteria tersebut, proses penentuan sampel dirangkum Tabel 1. meliputi :

Tabel 1. Populasi dan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Total Populasi (Subsektor Properti & Real Estate di BEI)	80
Perusahaan yang tidak tercatat utuh selama periode 2020–2024	(25)
Perusahaan yang tidak merilis Laporan Keuangan per 31 Desember	(5)
Perusahaan yang tidak menyajikan data lengkap semua variabel	(5)
Jumlah Sampel Akhir	45
Total Observasi Data Panel (45 perusahaan × 5 tahun)	225

Sumber : Annual Report BEI 2020-2024

3.3. Teknik Analisis Regresi Data panel

Riset ini memakai analisis regresi data panel guna melaksanakan uji pengaruh variabel bebas (DER, SIZE) dan variabel moderasi (ROA) pada variabel terikat (PBV). Analisis data panel dieksekusi melalui serangkaian tahapan yang ketat:

3.3.1. Tahap Pertama: Penanganan *Outlier* (*Winsorizing*)

Penelitian ini mengimplementasikan metode *Winsorizing* untuk mengatasi *outlier* (data ekstrem) yang berpotensi mengakibatkan bias pada hasil regresi. *Winsorizing* dilakukan dengan membatasi nilai ekstrem pada semua variabel yang digunakan dalam model (DER, SIZE, ROA, dan PBV) pada ambang batas persentil tertentu (5% dan 95%). Penanganan ini memastikan stabilitas dan keandalan data tanpa mengurangi jumlah observasi.

3.3.2. Tahap Kedua: Analisis Statistik Deskriptif

Tahap ini ditujukan guna mendapatkan penggambaran umum dan ringkasan karakteristik data sampel setelah proses *winsorizing*, mencakup nilai maksimum, minimum, rerata (*mean*), serta standar deviasi untuk tiap variabel penelitian.

3.3.3. Tahap Ketiga: Estimasi Model Data Panel

Tahap ini diawali dengan seleksi model estimasi terbaik di antara tiga cara: *Fixed Effect Model* (FEM), *Common Effect Model* (CEM), serta *Random Effect Model* (REM). Penetapan model diselenggarakan lewat serangkaian uji:

- Uji Chow melaksanakan perbandingan antara CEM dan FEM.
- Uji Hausman melaksanakan perbandingan antara FEM dan REM.
- Uji Lagrange Multiplier (LM) melaksanakan perbandingan antara CEM dengan REM.

3.3.4. Tahap Keempat: Pengujian Asumsi Klasik

Sesudah model terbaik terpilih, diterapkan pelaksanaan uji asumsi klasik guna memastikan model tersebut sifatnya BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Pelaksanaan uji dijalani mencakup uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

3.3.5. Tahap Kelima: Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Analisis regresi diterapkan lewat model terpilih menggunakan persamaan yang mencakup istilah interaksi untuk menguji hipotesis moderasi:

$$PBV_{it} = \alpha_i + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 (DER * ROA)_{it} + \beta_5 (SIZE * ROA)_{it} + \epsilon_{it}$$

Pelaksanaan uji hipotesis diselenggarakan melalui :

- Uji Parsial (Uji t) guna mengevaluasi signifikansi tiap-tiap koefisien (β_1 hingga β_5).
- Uji Simultan (Uji F) guna menguji kelayakan model secara komprehensif.
- Koefisien Determinasi (R^2) guna mengestimasi kapabilitas variabel bebas serta moderai menerangkan variabel terikat.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Analisis Data

4.1.1. Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel riset memaparkan bahwa Nilai Perusahaan (PBV) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.94, dengan rentang nilai antara 0.13 hingga 7.38. Rata-rata PBV dibawah 1 ini menandakan harga saham perusahaan dalam sampel

cenderung murah atau sedikit dibawah nilai bukunya. Sementara itu, struktur modal (DER) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.94, dengan nilai minimum 0.02 serta maksimum 7.30, yang menandakan beban utang perusahaan hampir setara dengan modal sendiri. Ukuran perusahaan (SIZE) berada pada skala yang cukup seragam dengan nilai rata-rata 8.37, berkisar antara 4.56 hingga 11.23. Di sisi lain, tingkat profitabilitas (ROA) tergolong rendah dengan rata-rata hanya sebesar 0.19 (1.9%), dimana nilai minimum tercatat sebesar -0.11 dan maksimum 0.40. Hal ini memperlihatkan efisiensi perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari total aset masih terbatas. Terakhir, variabel moderasi (DER_M dan SIZE_M) menunjukkan angka statistik yang stabil, masing-masing dengan nilai rata-rata -0.001 dan 0.18, yang siap digunakan untuk menguji kekuatan hubungan antar variabel dalam riset ini.

4.1.2. Estimasi Regresi Data Panel

Sebelum melakukan estimasi model, peneliti ini menerapkan prosedur *Winsorizing* pada ambang batas persentil 5% dan 95% untuk menangani data ekstrem (*outlier*). Langkah ini bertujuan untuk menstabilkan varians data pada variabel PBV, DER, SIZE, dan ROA tanpa mengurangi jumlah observasi. Sehingga hasil regresi yang ditemukan lebih valid dan tidak bias oleh nilai-nilai yang melenceng jauh dari rata-rata sampel.

Tahapan pemilihan model dimulai dengan Uji Chow yang menghadirkan nilai probabilitas *Cross-Section F* sebesar 0.0000 (<0.05) sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) lebih terpilih dibanding *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, Uji Hausman memberikan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.0000 (<0.05) yang mengonfirmasikan bahwa FEM tetap merupakan model yang paling tepat dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Terakhir, hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) menampakkan nilai probabilitas *Breusch-pagan* sebesar 0.0000 (<0.05). Berdasarkan rangkaian pengujian, penelitian ini secara konsisten menetapkan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model estimasi terbaik untuk analisis regresi data panel.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

Model kajian telah mencukupi syarat asumsi klasik. Uji Multikolinearitas menunjukkan seluruh koefisien korelasi antar variabel bebas berada dibawah 0.80, sehingga model regresi bebas sepenuhnya dari masalah multikolinearitas. Berikutnya, uji Heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* memperlihatkan bahwa keseluruhan variabel mempunyai nilai probabilitas signifikansi diatas 0.05 yang bermakna varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas). Terakhir, Uji Autokorelasi menciptakan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1.687. Nilai ini berada dalam rentang 1.5 hingga 2.5, sehingga dapat ditafsirkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi data panel yang dipakai, sehingga model riset ini pantas diteruskan ke tahap pengujian hipotesis.

4.1.4 Uji Hipotesis

Hasil Uji kelayakan model (Uji F) menunjukkan nilai Prob.F-statistik sebesar 0.0000 (0.05), sehingga model regresi secara keseluruhan dinyatakan signifikan dan layak untuk menjelaskan pengaruh DER, SIZE, ROA, serta variabel interaksinya terhadap PBV. Kesanggupan model dalam menguraikan variasi variabel dependen tercermin dari nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.7798, yang bermakna 77.98% variasi PBV dipengaruhi oleh variabel dalam model, sementara sisanya dijabarkan oleh faktor lain diluar kajian.

Berdasarkan estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) pada data yang telah di *Winsorizing*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV_{it} = \alpha_i + 0.2596(DER_{it}) + 0.5031(SIZE_{it}) + 5.5384(ROA_{it}) + 3.9146(DER_M_{it}) + 0.0058(SIZE_M_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Interpretasi terhadap persamaan di atas menampilkan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh positif signifikan dengan koefisien 0.2596 dan probabilitas 0.0143 (<0.05). hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan *leverage* akan merespon positif oleh pasar karena dianggap sebagai sinyal ekspansi. Selanjutnya, Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Profitabilitas (ROA) juga terbukti berpengaruh positif signifikan dengan koefisien masing-masing 0.5031 dan 5.5384. temuan berikut memperlihatkan bahwa investor cenderung menyumbangkan nilai lebih tinggi pada perusahaan berskala besar dengan profitabilitas kuat.

Adapun hasil variabel moderasi membuktikan bahwa ROA mampu memperkuat (*amplifikasi*) pengaruh DER dan SIZE terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas interaksi DER_M (0.0020) dan SIZE_M (0.0451) yang keduanya berada di bawah ambang batas 0.05.

4.1.5 Hipotesis

Berdasarkan rangkaian analisis yang telah dilakukan, hasil penelitian ini memberikan beberapa simpulan strategis terkait pengujian hipotesis. Pertama, ditemukan bahwa Struktur Modal (DER) memberikan respon positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengisyaratkan bahwa intensitas pemanfaatan utang oleh perusahaan di sektor ini dipersepsikan secara positif oleh pasar sebagai modal ekspansi, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Sejalan dengan itu, Ukuran Perusahaan (SIZE) juga terkonfirmasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Skala perusahaan yang besar memberikan sinyal stabilitas dan mitigasi risiko yang baik bagi investor, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Selanjutnya, hasil kajian menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) memberikan kontribusi positif signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya capaian laba menjadi pendorong utama apresiasi pasar terhadap nilai entitas, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Adapun pada pengujian variabel moderasi, ditemukan bahwa ROA secara signifikan mampu memperkuat (*amplifikasi*) pengaruh DER dan SIZE terhadap nilai perusahaan. Interaksi ini membuktikan bahwa efektivitas kebijakan pendanaanserta skala operasional perusahaan akan menyumbang efek yang jauh lebih besar terhadap nilai pasar jika didukung oleh kinerja profitabilitas yang kuat. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) dan hipotesis kelima (H5) dinyatakan diterima.

4.2 Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Struktur Modal (DER) pada Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t parsial dari estimasi regresi Fixed Effect Model pada data yang telah di *Winsorizing*, variabel Struktur Modal (DER) menunjukkan dampak yang begitu kuat sekaligus signifikan pada Nilai Perusahaan (PBV). Secara empiris, DER tercatat memiliki t-statistic 2.475325 jauh di atas nilai t-tabel 1.969, yang mana Probabilitas sebesar $0.0143 < 0.05$. Hasil ini membuktikan DER berperan positif signifikan pada Nilai Perusahaan (PBV), yang tercermin pada koefisien regresi positif 0.2596 di mana seiring peningkatan *leverage* satuan akan menambah PBV senilai 0.2596 satuan.

Fenomena positif signifikan ini dapat dipahami melalui dua kerangka teoretis utama yang saling menguatkan dan sangat relevan dalam ranah padat modal di sektor properti dan real estate. Pertama, dari kerangka *Trade-Off Theory*, koefisien positif ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sampel penelitian berhasil memanfaatkan keuntungan fiskal (*tax shield*) melalui utang. Pemanfaatan utang secara optimal mencerminkan kemampuan manajemen dalam mencapai titik keseimbangan utang dan ekuitas tanpa menimbulkan risiko kebangkrutan (*financial distress*) yang dominan [10]. Hasil penelitian ini secara spesifik menegaskan bahwa risiko utang tinggi belum mendominasi manfaat fiskal yang diperoleh, sehingga *tax shield* berkontribusi positif dan signifikan pada valuasi pasar perusahaan. Kedua, dari sudut pandang *Signaling Theory*, kenaikan DER dipandang sebagai indikator positif bagi pasar modal. Langkah manajemen untuk menambah kewajiban utang dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan percaya diri dalam memenuhi pembayaran bunga dan pokok di masa depan [12]. Temuan positif signifikan dalam penelitian ini selaras dengan sinyal kepercayaan diri manajemen yang kuat, di mana investor di pasar modal menganggap keputusan *leveraging* di sektor properti sebagai sinyal untuk ekspansi dan pertumbuhan yang terencana [26]. Sehingga, pemanfaatan utang secara strategis tidak hanya mendukung pengembangan dan penanaman modal perusahaan, tetapi juga memperkuat pandangan investor pada nilai perusahaan, sejalan dengan prinsip *Trade-Off* dan *Signaling*. Hipotesis yang menyatakan DER punya pengaruh positif signifikan pada PBV pun diterima.

4.2.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Nilai Perusahaan

Setelah proses *treatment* data melalui *Winsorizing* dan estimasi mengadopsi FEM, hasil uji t parsial menegaskan Size menyumbang pengaruh positif sekaligus signifikan pada Nilai Perusahaan (PBV). Secara empiris, temuan spesifik penelitian ini mencatat nilai Probabilitas senilai $0.0003 < 0.05$. kondisi ini membuktikan hipotesis yang menyatakan Size berkontribusi

signifikan terhadap PBV diterima. Koefisien regresi yang positif (0.5031) menegaskan bahwa bertambahnya skala perusahaan akan mendorong PBV bergerak naik.

Fenomena temuan positif signifikan ini sangat selaras dengan *Signaling Theory* konvensional. Dalam konteks sektor Properti serta Real Estate yang padat modal, peningkatan skala perusahaan (melalui pertumbuhan aset) dipandang oleh investor sebagai sinyal kuat mengenai stabilitas finansial, kredibilitas, dan potensi pertumbuhan di waktu mendatang. Studi ini memperkuat pandangan bahwa investor memberikan premium pada perusahaan properti berskala besar karena perusahaan tersebut diasumsikan memiliki kapasitas finansial yang lebih luas, kemudahan akses ke pasar modal, dan daya saing yang tinggi. Temuan positif signifikan ini didukung oleh studi terdahulu yang menekankan bahwa skala perusahaan (SIZE) tidak selalu berdampak negatif apabila diimbangi dengan faktor-faktor positif lainnya. Misalnya, temuan ini konsisten dengan perspektif dikemukakan oleh [12] di mana meskipun perusahaan besar menghadapi tantangan kompleksitas organisasi, jika hal itu diatasi dengan efisiensi dan tata kelola yang matang, stabilitas finansial perusahaan properti tetap akan memicu peningkatan nilai pasar. Selain itu, penelitian ini juga sejalan dengan implikasi [19], [27] yang secara tidak langsung menjelaskan bahwasanya pertumbuhan ukuran perusahaan akan memberi dampak positif dalam nilai perusahaan jika diiringi dengan efisiensi operasional, tata kelola yang ketat, dan profitabilitas yang konsisten. Dengan demikian, investor menilai peningkatan ukuran perusahaan ini sebagai faktor yang meningkatkan nilai pasar secara signifikan. Hipotesis yang menyatakan Size berkontribusi positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan diterima.

4.2.3. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Setelah melalui proses *Winsorizing* dan estimasi memanfaatkan FEM, hasil uji t parsial menandakan variabel Profitabilitas (ROA) menyumbang positif sekaligus signifikan pada Nilai Perusahaan (PBV). Secara empiris, temuan spesifik kajian ini mencatat nilai Probabilitas senilai $0.0220 < 0.05$. Hal demikian membuktikan bahwasanya Hipotesis 3 (H3) menegaskan ROA memberi pengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan diterima. Koefisien regresi yang positif 5.5384 memberi indikasi bahwasanya lonjakan profitabilitas secara meyakinkan mendorong PBV bergerak naik.

Fenomena temuan positif signifikan ini sangat didukung oleh *Signaling Theory*. Teori ini menyatakan bahwa kinerja keuangan yang superior, tercermin dari laba akuntansi yang tinggi (ROA), berfungsi sebagai sinyal yang kuat dan kredibel yang disampaikan manajemen kepada pasar modal [28]. Laba yang konsisten dan tinggi di sektor properti dan real estate diinterpretasikan oleh investor sebagai bukti efisiensi operasional yang unggul, manajemen aset yang efektif, dan prospek *future earnings* yang cerah. Hasil penelitian ini secara spesifik menegaskan bahwa sinyal yang disampaikan melalui laba akuntansi (ROA) perusahaan properti pasca *Winsorizing* dianggap sangat kuat dan efektif oleh pasar, sehingga mampu mendorong peningkatan valuasi perusahaan (PBV) secara signifikan. Hasil penelitian ini secara spesifik diperkuat oleh studi terdahulu seperti [13], [29] yang juga mendapatkan ROA memberikan pengaruh positif sekaligus penting atas Nilai Perusahaan. Keselarasan penemuan ini mengonfirmasi bahwa stabilitas data pasca *Winsorizing* berhasil menonjolkan hubungan fundamental antara kinerja inti perusahaan dan persepsi nilai oleh investor. Ini berarti, temuan ROA positif signifikan ini mendukung dan memperkuat esensi teoretis bahwa profitabilitas adalah indikator kualitas bisnis. Dengan demikian, ROA dipandang pasar sebagai indikator kuat kualitas dan keberlanjutan bisnis di sektor properti yang padat modal, sehingga Hipotesis 3 diterima, menekankan peran vital profitabilitas sebagai penentu utama Nilai Perusahaan pada kerangka penelitian ini.

4.2.4. Pengaruh Moderasi Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Setelah melalui proses *treatment* data *Winsorizing* dan estimasi memakai FEM, hasil uji t untuk pengujian pengaruh moderasi menunjukkan bahwa variabel interaksi ROA * DER mencatat t-statistic 3.1401 yang jauh melampaui t-tabel 1.969 serta probabilitas $0.0020 < 0.05$. Temuan spesifik dari studi ini mengisyaratkan bahwa Profitabilitas (ROA) berperan sebagai moderator yang mendukung pengaruh positif Struktur Modal (DER) pada Nilai Perusahaan (PBV), dengan koefisien moderasi yang positif dan signifikan sebesar 3.9146. Secara sederhana, hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* (DER) memberikan dampak yang jauh lebih intens

dan menguntungkan pada nilai perusahaan saat profitabilitas perusahaan berada dalam kinerja yang memadai.

Temuan empiris yang kuat ini memberikan justifikasi yang sangat relevan dengan kerangka *Signaling Theory*. Dalam teori sinyal, keputusan manajemen untuk mengambil utang (DER tinggi) merupakan sinyal yang mengindikasikan kepercayaan diri perusahaan terhadap prospek masa depan. Namun, sinyal tunggal ini menjadi lebih kredibel dan kuat di mata investor ketika didukung oleh bukti profitabilitas (ROA) yang tinggi [30], [31]. Dalam kasus penelitian ini, ROA berfungsi sebagai validasi atau penguat sinyal (*multiplier effect*). Profitabilitas yang kuat meyakinkan pasar bahwa utang yang diambil dialokasikan secara produktif dan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang memadai guna memenuhi kewajiban utangnya secara lancar [10]. Analisis data pasca *Winsorizing* dalam penelitian ini secara spesifik membuktikan bahwa kombinasi sinyal utang (DER) dan bukti profitabilitas yang sehat (ROA) menghasilkan *stronger positive signal* bagi investor, yang kemudian menghargai perusahaan properti dengan valuasi PBV yang lebih tinggi. Pendekatan empiris ini konsisten dan didukung kuat oleh studi terdahulu. Penelitian [32], [33] menghasilkan temuan serupa, menegaskan bahwa *leverage* memberikan pengaruh lebih besar pada PBV ketika dimoderasi oleh ROA. Oleh karena itu, temuan ini memperkuat literatur yang ada, menyimpulkan bahwa manfaat *tax shield* (*Trade-Off Theory*) dan sinyal kepercayaan diri (*Signaling Theory*) dari utang akan mencapai titik optimalnya hanya ketika didukung oleh kinerja inti yang sehat (ROA) di sektor properti serta real estate. Maka, Hipotesis 4 (H4) diterima, menegaskan bahwa Profitabilitas (ROA) memperkuat pengaruh positif Struktur Modal (DER) pada Nilai Perusahaan (PBV).

4.2.5 Pengaruh Moderasi Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Nilai Perusahaan

Setelah melalui proses *treatment* data *Winsorizing* dan estimasi menggunakan FEM, hasil uji t untuk pengujian pengaruh moderasi menunjukkan bahwa variabel interaksi ROA * SIZE mencatat t-statistic 0.0068 yang secara signifikan melampaui t-tabel 1.969, dengan probabilitas 0.0451. Temuan spesifik dari penelitian ini mempertegas adanya ROA berperan sebagai moderator yang memperkuat pengaruh positif Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV), yang mana koefisien moderasi sebesar 0.0058. Secara interpretatif, skala perusahaan yang besar (SIZE) menyumbang dampak yang lebih intens dan optimal pada nilai perusahaan hanya ketika ditopang oleh profitabilitas (ROA) yang memadai.

Studi ini menampilkan justifikasi empiris yang kuat dan sangat relevan melalui kerangka *Signaling Theory*. Meskipun Ukuran Perusahaan (SIZE) sendiri sudah memberikan sinyal stabilitas dan kredibilitas, sinyal tersebut akan menjadi jauh lebih kredibel dan kuat di mata investor ketika dikombinasikan dengan bukti nyata profitabilitas yang tinggi (ROA). Hasil penelitian ini secara spesifik membuktikan bahwa ROA berfungsi sebagai validator; ia menghilangkan keraguan investor terhadap kemungkinan biaya keagenan (*agency cost*) atau inefisiensi yang sering menyertai perusahaan besar. Kombinasi aset yang luas dengan laba yang berkelanjutan menghasilkan *stronger positive signal* bagi pasar, meyakinkan investor bahwa aset yang besar tersebut dikelola secara efisien dan produktif, sehingga mendorong valuasi PBV yang lebih tinggi. Temuan positif signifikan ini didukung kuat oleh studi terdahulu. Penelitian [34] menemukan profitabilitas yang tinggi memperkuat keterkaitan antara ukuran perusahaan dengan PBV, mengindikasikan bahwa laba perusahaan dapat meningkatkan keyakinan investor pada performa perusahaan. Selain itu, studi [35] menegaskan kombinasi skala perusahaan yang luas bersama profitabilitas unggul memperdalam kontribusinya pada nilai perusahaan, sehingga profitabilitas berfungsi sebagai penguat dalam relasi antara ukuran dan nilai pasar. Dari hasil tersebut, Hipotesis 5 (H5) diterima, menegaskan bahwasanya Profitabilitas (ROA) memperkuat pengaruh positif Ukuran Perusahaan (SIZE) pada Nilai Perusahaan (PBV).

5. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini mengkaji pengaruh struktur modal (DER), ukuran perusahaan (Size), profitabilitas (ROA), serta efek moderasi ROA pada DER dan Size, pada Nilai Perusahaan (PBV) di sektor properti serta real estate di BEI tahun 2020–2024. Secara keseluruhan, hasil penelitian menegaskan konsistensi pengaruh positif dari semua variabel independen pada Nilai Perusahaan, yang didukung kuat melalui *Signaling Theory*. Hasil utama menunjukkan:

Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (Size), serta Profitabilitas (ROA), semuanya punya pengaruh positif dan signifikan pada Nilai Perusahaan (PBV). Hal demikian mengindikasikan bahwasanya investor di sektor properti menghargai *leverage* yang optimal, stabilitas skala besar, dan kinerja laba yang unggul secara bersamaan.

Temuan kunci penelitian ini terdapat pada peran vital Profitabilitas (ROA) selaku variabel moderasi. ROA terbukti memperkuat (memperbesar) pengaruh positif DER dan memperkuat pengaruh positif SIZE pada Nilai Perusahaan. Hal demikian menggarisbawahi bahwasanya efisiensi operasional (ROA) berfungsi sebagai penguat dan validator utama dalam dinamika kebijakan utang dan ekspansi skala perusahaan, menjadikan sinyal positif yang disampaikan kepada pasar menjadi jauh lebih kredibel dan kuat.

Implikasi dari temuan ini sangat signifikan bagi praktik manajerial dan pengambilan keputusan investasi:

- a. Bagi Manajemen: Kebijakan pengelolaan utang yang efektif dan pengaturan ukuran perusahaan secara strategis menjadi elemen penting untuk meningkatkan nilai pasar. Profitabilitas (ROA) harus dijaga dan ditingkatkan, karena terbukti bertindak sebagai katalis utama yang memaksimalkan dampak positif dari kebijakan DER dan SIZE.
- b. Bagi Investor: Penelitian ini memperlihatkan evaluasi perusahaan yang utuh harus mempertimbangkan sinergi sinyal stabilitas (SIZE) dan kepercayaan diri (DER) yang divalidasi oleh kinerja inti (ROA), bukan hanya melihat setiap faktor secara terpisah.

Masukan bagi Penelitian Selanjutnya: Penelitian ini memberikan peluang bagi studi berikutnya untuk:

- a. Memasukkan variabel tambahan seperti likuiditas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, atau kebijakan investasi, guna memberikan pemahaman yang lebih mendalam dan komprehensif terkait dinamika pasar, terutama dalam konteks perbandingan antar-sektor properti.
- b. Memperluas sektor dan periode pengamatan, misalnya dengan membandingkan sektor properti dengan sektor padat modal lain, atau memperpanjang periode pengamatan (misalnya hingga 10 tahun), untuk meningkatkan generalisasi hasil dan menangkap tren siklus pasar properti yang lebih panjang.
- c. Menguji mekanisme moderasi yang berbeda, seperti menguji likuiditas atau *governance* sebagai variabel moderasi alternatif, untuk melihat faktor mana yang paling efektif dalam memvalidasi sinyal kebijakan finansial perusahaan.
- d. Secara keseluruhan, penelitian ini mengungkapkan bahwa sinergi kebijakan utang, ukuran perusahaan, serta interaksi faktor internal melalui mekanisme moderasi (ROA) berfungsi sebagai faktor utama dalam pembentukan Nilai Perusahaan di sektor properti serta real estate.

Daftar Pustaka

- [1] P. Aprilia and S. Andayani, "The effect of capital structure, firm size and profitability on firm value (empirical study on property and real estate companies listed on the BEI in 2019-202)," *Costing: Journal Of Economic, Business and Accounting*, vol. 7, 2022, doi: 10.31539/costing.v7i4.11239.
- [2] D. W. Prasetyo and A. Hermawan, "Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan," *Jesya Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, vol. 6, no. 1, pp. 545–559, Jan. 2023, doi: 10.36778/jesya.v6i1.969.
- [3] M. Ridwan and D. Muid, "Peran profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, vol. 3, no. 4, pp. 153–166, Oct. 2025, doi: 10.55606/jumia.v3i4.4167.
- [4] C. Callista and P. Wi, "Analisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Digital Bisnis*, vol. 4, 2022, Accessed: Mar. 17, 2026. [Online]. Available: <https:jurnal.ubd.ac.id/index.php/ds/article/view/1093>
- [5] L. Ojansivu, S. L. Salmela, and J. Hermes, "The social impact of the nokia-elcoteq business relationship: examining the consequences of legitimating relationship norms," *J. Bus. Res.*, vol. 149, pp. 193–206, Oct. 2022, doi: 10.1016/j.jbusres.2022.05.005.
- [6] I. G. N. A. P. Dwipayana and I. G. B. Wikusana, "Penguji efisiensi pasar di bursa efek indonesia," *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 6, no. 4, pp. 2105–2132, 2017, Accessed: Mar. 17, 2026. [Online]. Available: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/28379>
- [7] Ineke and Viriany, "Analisis moderasi profitabilitas pada hubungan struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan: studi pada perusahaan non-cyclicals," *Jurnal Bina Akuntansi*, vol. 12, no. 1, pp. 84–97, Jan. 2025, doi: 10.52859/jba.v12i1.704.
- [8] W. Ichwanudin, enok Nurhayati, and H. Nupus, "Building a model to assess signaling theory in its correlation between capital structure and firm value," *European Journal of Business and Management*, Nov. 2022, doi: 10.7176/ejbm/14-22-06.

- [9] A. Herlambang, E. Pakpahan, and N. U. Rahmi, "Struktur modal, current ratio, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan roa sebagai moderating," *RISTANSI: Riset Akuntansi*, vol. 5, no. 2, pp. 121–140, Jan. 2025, doi: 10.32815/ristansi.v5i2.2293.
- [10] Harmono, "Testing of pecking order theory through the relationship : earnings, capital structure, dividend policy, and firm's value," *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 16, pp. 358–371, 2012, doi: 10.26905/jkdp.v16i3.1074.
- [11] S. M. Rahayu, Suhadak, and M. Saifi, "The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia," *International Journal of Productivity and Performance Management*, vol. 69, no. 2, pp. 236–251, Jan. 2020, doi: 10.1108/IJPPM-05-2018-0196.
- [12] P. Y. Tauke, S. Murni, and E. J. Tulung, "Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan real estate dan property yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2015," *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, vol. 5, no. 2, pp. 919–927, 2017, Accessed: Mar. 17, 2026. [Online]. Available: <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/16009>
- [13] T. K. Ummah and U. S. Iswara, "Pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Ilmu dan Riset akuntansi*, 2024, Accessed: Mar. 17, 2026. [Online]. Available: <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/5865/5911>
- [14] D. A. Harjito, "Teori pecking order dan trade-off dalam analisis struktur modal di bursa efek indonesia," *Jurnal Siasat Bisnis*, 2020, Accessed: Mar. 17, 2026. [Online]. Available: <https://journal.uui.c.id/JSB/article/view/3215>
- [15] M. N. Farid and M. Safitri, "Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2017-2023)," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (JEKOBIS)*, vol. 3, no. 4, pp. 254–264, 2024, doi: 10.33633/jekobs.
- [16] V. Florensia, A. P. Karpriana, and S. Rusmita, "Pengaruh struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate," *Costing: Journal Of Economic, Business and Accounting*, 2024, Accessed: Mar. 17, 2026. [Online]. Available: <https://jurnal.untan.ac.id/index.php/jwm/article/view/74639>
- [17] K. A. Mkalaf and S. H. Hilo, "Using the tobin Q model to evaluate the impact of credit risks on the bank's market value during the corona pandemic," *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, vol. 14, no. 6, pp. 973–988, Aug. 2023, doi: 10.1108/JIABR-08-2022-0201.
- [18] H. Kheireddine, I. Lacombe, and A. Jarboui, "The moderating effect of environmental performance on the relationship between sustainability assurance quality and firm value: a simultaneous equations approach," *Benchmarking*, vol. 31, no. 10, pp. 3690–3722, Nov. 2024, doi: 10.1108/BIJ-06-2022-0389.
- [19] Fina and Novianty, "The effect of der, firm size and profit growth on the quality of profits in property, real estate and building construction sector, subsector property and real estate companies in the indonesian stock exchange (BEI) during the periods of 2019-2023," *Jurnal of Applied Business and Banking (JABB)*, vol. 5, no. 2, 2024, Accessed: Mar. 17, 2026. [Online]. Available: <https://journal.ummat.ac.id/index.php/JABB/article/download/27787/13351>
- [20] D. Bouaziz, M. Moalla, and A. Jarboui, "Does external audit quality moderates the relationship between audit committee effectiveness and earnings management? Evidence from France," *EuroMed Journal of Business*, 2025, doi: 10.1108/EMJB-06-2024-0153.
- [21] E. Putranto and Martini, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan," *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, vol. 3, no. 1, pp. 395–418, Feb. 2025, doi: 10.54066/jrea-itb.v3i1.3110.
- [22] F. Fasridon and Y. Angraini, "Pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia," *Jurnal Ilmiah Komputerasi Akuntansi*, vol. 14, no. 1, pp. 205–218, 2021, [Online]. Available: <http://journal.stekom.ac.id/index.php/kompak/page205>
- [23] H. Kheireddine, I. Lacombe, and A. Jarboui, "The moderating effect of environmental performance on the relationship between sustainability assurance quality and firm value: a simultaneous equations approach," *Benchmarking*, vol. 31, no. 10, pp. 3690–3722, Nov. 2024, doi: 10.1108/BIJ-06-2022-0389.
- [24] F. Ben Hanen and J. Chouaibi, "The mediating role of corporate social responsibility in good corporate governance and firm value relationship: evidence from European financial institutions," *Meditari Accountancy Research*, vol. 32, no. 4, pp. 1084–1105, Jul. 2024, doi: 10.1108/MEDAR-08-2022-1762.
- [25] K. S. Wagsuwari and P. M. Sitorus, "Analisis trade-off theory dan pecking order theory terhadap struktur modal," *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, vol. 8, no. 3, pp. 2380–2392, Jun. 2024, doi: 10.33395/owner.v8i3.2091.
- [26] G. Apriawan and I. M. Dana, "Pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol. 12, no. 11, p. 1184, Nov. 2023, doi: 10.24843/ejmunud.2023.v12.i11.p03.
- [27] K. Sari, Akhmadi, and W. Ichwanudin, "Leverage and liquidity to firm value moderated by firm size: a signaling theory approach," *Enrichment: Journal of Management*, vol. 13, no. 3, 2023, doi: 10.35335/enrichment.v13i3.1579.
- [28] D. Mayangsari and P. Wahyuningsih, "Determinan nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estat yang terdaftar di bursa efek indonesia," *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, vol. 01, no. 03, 2022, doi: 10.34152/emba.v1i3.636.
- [29] M. A. Sari, L. N. Wati, and B. Rahardjo, "Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan," 2020. doi: 10.37932/ja.v9i1.92.
- [30] D. Bouaziz and M. Moalla, "Does external audit quality moderates the relationship between audit committee effectiveness and earnings management? evidence from france," *EuroMed Journal of Business*, 2025, doi: 10.1108/EMJB-06-2024-0153.
- [31] I. Kateb and K. Ftouhi, "Ethical governance and the board's moderating role in zakat avoidance effects on firm value in muslim nations," *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 32, no. 1, pp. 98–117, Jan. 2024, doi: 10.1108/JFRC-03-2023-0034.
- [32] A. Septiana and Zulkifli, "Analisis pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi," *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, vol. 24, no. 1, pp. 2623–2650, 2024, doi: 10.30596/17716.

-
- [33] S. K. Putri and Triyonowati, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 2025, Accessed: Mar. 17, 2026. [Online]. Available: <https://jurnalma-hasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/5894/5940>
- [34] N. P. A. Putri and U. S. Iswara, "Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Kenangan (JIAKu)*, vol. 3, no. 4, pp. 393–410, Oct. 2024, doi: 10.24034/jiaku.v3i4.7168.
- [35] N. Umdiana and H. Claudia, "Struktur modal melalui trade off theory," *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, vol. 7, no. 1, p. 52, Jan. 2020, doi: 10.30656/jak.v7i1.1930.