

Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2024)

Umi Raudhatul Fuadah¹, Suryo Budi Santoso², Iwan Fakhruddin³, Tiara Pandansari⁴

¹Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, umiraudhatul19@gmail.com

²Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, suryobs@gmail.com

³Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, iwanfakhruddin@ump.ac.id

⁴Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Purwokerto, Indonesia, tiarapandansari@gmail.com

Corresponding Author: suryobs@gmail.com²

Abstract: *This study aims to examine the effect of leverage, profitability, and investment decisions on firm value, with firm size as a moderating variable. The research focuses on companies listed in the IDX-MES BUMN 17 index during the 2021–2024 period. Using a quantitative approach, this study employs panel data regression analysis with Random Effect Model based on Hausman test results, involving 17 companies with 68 observations. The results indicate that profitability and investment decisions have a positive and significant effect on firm value, while leverage does not significantly influence firm value. Furthermore, firm size is not able to moderate the relationship between leverage and profitability on firm value. However, firm size is proven to moderate the relationship between investment decisions and firm value with a weakening effect. These findings indicate that investors place greater emphasis on profits and investment prospects than on capital structure, and that company size can reduce the strength of investment signals in large companies. This study contributes to the literature by providing empirical evidence on the determinants of company value in Sharia-based state-owned companies.*

Keywords: *Leverage, Profitability, Investment Decision, Firm Size, Firm Value*

Abstrak: Penelitian ini difokuskan pada analisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderator. Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX-MES BUMN 17 selama periode 2021–2024. Menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menerapkan analisis regresi data panel dengan Model *Random Effect* berdasarkan hasil uji Hausman, melibatkan 17 perusahaan dengan 68 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *leverage* tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan

dengan efek yang melemahkan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih menekankan pada keuntungan dan prospek investasi daripada struktur modal, dan bahwa ukuran perusahaan dapat mengurangi kekuatan sinyal investasi di perusahaan besar. Studi ini berkontribusi pada literatur dengan menyediakan bukti empiris tentang determinan nilai perusahaan di perusahaan BUMN berbasis syariah.

Kata Kunci: *Leverage*, Profitabilitas, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Lingkungan bisnis yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk mampu mempertahankan keberlangsungan usahanya di era globalisasi, sehingga manajemen perlu mengambil keputusan yang strategis untuk menjaga kinerja dan keunggulan kompetitif. Keberhasilan tersebut tercermin pada nilai perusahaan yang merepresentasikan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Nilai perusahaan umumnya diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV), di mana PBV yang tinggi menunjukkan tingginya kepercayaan pasar terhadap perusahaan (Ndruru dkk., 2020). Tingginya harga saham memperlihatkan bahwa kepercayaan pasar pada kinerja serta prospek masa depan perusahaan (Hamidah & Ramdani, 2023). Nilai perusahaan pun bisa dipahami sebagai harga yang akan dibayar oleh seorang investor jika perusahaan tersebut dijual, yang memperlihatkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan profit ekonomi di masa depan (Sari dkk., 2021).

Perkembangan nilai perusahaan dapat diamati melalui fluktuasi harga saham, yang tercermin dalam pergerakan indeks saham, seperti IDX-MES BUMN 17. Indeks ini merupakan indeks tematik yang terdiri atas saham-saham syariah milik Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa pergerakan indeks IDX-MES BUMN 17 mengalami penurunan sebesar 4,91%, dari 96,481 pada Januari 2022 menjadi 91,758 pada Desember 2022. Penurunan tersebut berlanjut pada tahun 2023, dengan indeks kembali turun sebesar 13,36%, dari 91,950 pada Januari menjadi 79,656 pada Desember 2023 (BEI, 2023). Penurunan indeks selama dua tahun berturut-turut ini menunjukkan respons pasar terhadap perubahan kondisi fundamental perusahaan, sehingga mendorong perlunya pengkajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada saham syariah BUMN.

Kondisi tersebut diperkuat oleh meningkatnya volatilitas pasar pada Oktober 2025, khususnya pada saham-saham syariah BUMN yang tergabung dalam IDX-MES BUMN 17. Laporan dari (Investor-IDN, 2025) mencatat bahwa gejolak pasar dipicu oleh dinamika fundamental perusahaan, ketidakstabilan ekonomi global, serta perubahan kebijakan pemerintah. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan dan keputusan manajerial perusahaan BUMN tetap menjadi perhatian utama investor dalam menilai nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu dari (Wiyono dkk., 2023) dan (Fitriana & Purwohandoko, 2022) membuktikan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian dari (Nugroho & Arifin, 2022) dan (Anisa dkk., 2022) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan. Selain itu penelitian dari (Purba dkk., 2020) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Studi terdahulu dari (Ludianingsih dkk., 2022) dan (Isnaeni dkk., 2021) menunjukkan, bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, beberapa studi lain menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Nugroho & Arifin, 2022). Di samping itu, studi lain oleh (Mahanani & Kartika, 2022) dan (Rohmatulloh, 2023) menemukan bahwa profitabilitas tidak menunjukkan hubungan dengan nilai perusahaan.

Penelitian lain dari (Ludianingsih dkk., 2022) dan (Syahputra dkk., 2021) menunjukkan pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil studi oleh

(Hamidah & Ramdani, 2023) dan (Arsyada dkk., 2022) menyimpulkan bahwa keputusan investasi tidak memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan.

Dalam kajian ini, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel pemoderasi untuk mengevaluasi pengaruhnya terhadap ketiga faktor tersebut. Hasil penelitian (Fairuzy & Fauzan, 2024), ukuran perusahaan mampu memoderasi profitabilitas serta keputusan investasi. Sementara itu, menurut (Septiana & Zulkifli, 2024), ukuran perusahaan dapat memperkuat dampak *leverage* pada nilai perusahaan.

Meskipun penelitian mengenai determinan nilai perusahaan telah banyak dilakukan, bukti empiris mengenai bagaimana ukuran perusahaan memoderasi sinyal keputusan investasi pada perusahaan BUMN berbasis syariah masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021–2024.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperluas penerapan *signaling theory* pada konteks perusahaan BUMN berbasis syariah, khususnya dalam menjelaskan keterbatasan sinyal keputusan investasi pada perusahaan berukuran besar. Secara empiris, penelitian ini menyajikan bukti panel data terbaru pada indeks IDX-MES BUMN 17 periode 2021–2024, yang masih relatif terbatas dalam literatur. Secara praktis, temuan empiris ini memberikan implikasi bagi manajemen BUMN syariah dalam merancang strategi komunikasi kinerja dan investasi agar sinyal yang disampaikan tetap relevan dan informatif bagi investor.

Asimetri informasi antara manajemen dan investor mendorong perlunya mekanisme penyampaian sinyal yang kemudian diformalkan oleh Spence (1973). Teori ini memiliki peran penting dalam memberikan informasi yang jelas tentang kondisi perusahaan kepada pihak eksternal, terutama investor, namun tidak menjamin hasil tertentu (Spence, 1973). Sebagai manajer, mereka bertanggung jawab untuk menyampaikan sinyal terkait kondisi perusahaan kepada pemangku kepentingan (Mentari & Idayati, 2021). Informasi ini berfungsi sebagai sinyal yang membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam hal laporan keuangan, teori sinyal menekankan betapa pentingnya bagi perusahaan untuk memberikan informasi kepada pemangku kepentingan tentang kondisi internal mereka melalui sinyal positif atau negatif (Rangga dkk., 2025). Teori sinyal sering diterapkan dalam penelitian tentang nilai suatu perusahaan, karena nilai tersebut mencerminkan pandangan investor pada kinerja perusahaan, sebagaimana terlihat dari harga saham (Ermawati & Triyono, 2024).

METODE

Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data *cross-sectional time series* (data panel) yang mengombinasikan data antarperusahaan dan runtut waktu. Objek penelitian meliputi perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX-MES BUMN 17 selama periode 2021–2024. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara selektif sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel meliputi perusahaan yang pernah menjadi konstituen indeks IDX-MES BUMN 17, memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap dan dipublikasikan secara resmi, serta disajikan dalam mata uang rupiah. Untuk menjaga fokus dan keterkelolaan data penelitian, peneliti melakukan pembatasan jumlah sampel, sehingga tidak seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria awal dijadikan sampel. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 17 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Data penelitian berupa data sekunder di mana diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui www.idx.co.id. Seluruh sampel memiliki data lengkap selama empat tahun, sehingga membentuk data panel seimbang (*balanced panel*) dengan total 68 observasi. Pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak STATA dengan metode regresi data panel untuk menghasilkan estimasi yang lebih akurat.

Tabel 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Total
1	Perusahaan terdaftar pada IDX-MES BUMN 17 periode 2021-2024	23
2	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak disajikan dalam mata uang rupiah	(2)
3	Perusahaan yang tidak diambil sebagai sampel karena pembatasan sampel penelitian	(4)
4	Jumlah sampel akhir	17
5	Jumlah observasi (17 × 4 tahun)	68

Sumber: Data diolah, 2025

Pengukuran Variabel

Tingginya nilai perusahaan mencerminkan sinyal positif pada investor di pdalam mengambil keputusan investasi. Pengukuran variabel nilai perusahaan (Y) dilaksanakan melalui penggunaan *Price to Book Value* (PBV), di mana merefleksikan perbandingan harga pasar saham dan nilai buku (A. Amelia dkk., 2024). Merujuk pada studi (Amelia dkk., 2024) perhitungan nilai perusahaan dilakukan melalui rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Tingkat penggunaan utang oleh perusahaan tercermin melalui *leverage*. Pengukuran tingkat *leverage* dilaksanakan melalui penggunaan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Wiyono dkk., 2023). Merujuk pada studi (Wiyono dkk., 2023) *Leverage* bisa dirumuskan:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tercermin pada tingkat profitabilitasnya. Pada kajian ini, pengukuran profitabilitas dilaksanakan melalui penggunaan *Return on Assets* (ROA), yang dipakai dalam penilaian seberapa efektif perusahaan memanfaatkan aset dalam mendapatkan profit (A. Amelia dkk., 2024). Merujuk pada studi (Amelia dkk., 2024) Rumus *Return on Assets* (ROA) yaitu:

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

Keputusan investasi merupakan tindakan perusahaan menanamkan modal ke dalam suatu aset, baik berupa aktiva riil maupun finansial, dengan ekspektasi mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Zahro & Mispriyanti, 2022). Merujuk pada studi (Zahro & Mispriyanti, 2022) keputusan investasi dapat di hitung dengan *Price to Earnings Rasio* (PER):

$$PER = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Ukuran perusahaan memperlihatkan besar kecil skala perusahaan yang umumnya dilakukan pengukuran dari total aset dan ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma natural dari total aset. (Ernawati & Santoso, 2021). Merujuk pada studi (Ernawati & Santoso, 2021) Ukuran perusahaan dihitung melalui penggunaan rumus berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Asset})$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hipotesis Penelitian

Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Faktor *leverage* menunjukkan sebesar apa uang yang dipakai suatu perusahaan, semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan ketika kondisi bisnis menurun (Nugroho & Arifin, 2022). Penggunaan pembiayaan utang yang lebih besar ditunjukkan oleh *leverage* yang tinggi, yang membuat lebih sulit bagi perusahaan dalam memperoleh pinjaman tambahan. Ini disebabkan oleh kekhawatiran bahwa bisnis tidak akan mampu melunasi utangnya dengan aset yang tersedia (Siagian dkk., 2022). Menurut teori sinyal, perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah besar berisiko lebih tinggi, yang dapat menyebabkan biaya pinjaman meningkat. Di sini, perusahaan bisa mengirimkan sinyal negatif pada investor, sehingga mereka tidak tertarik melakukan investasi dalam saham perusahaan. Akibatnya, hal ini akan mengurangi nilai perusahaan (Pratama & Nurhayati, 2022). Hasil penelitian sebelumnya oleh (Nugroho & Arifin, 2022), (Anisa dkk., 2022) dan (Nopianti dkk., 2023) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dengan mempertimbangkan argumentasi teoritis dan temuan empiris sebelumnya, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1 = *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang bersumber dari pengelolaan aset secara efektif. Pertumbuhan laba yang konsisten menunjukkan kinerja yang baik dan bisa memicu peningkatan harga saham serta nilai perusahaan (Isnaeni dkk., 2021). Dalam perspektif *signaling theory*, keuntungan yang tinggi dianggap sebagai indikasi positif tentang kemampuan bisnis untuk menghasilkan keuntungan; ini meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong mereka untuk berinvestasi (Hasan & Meidiyustiani, 2023).

Hal ini selaras dengan (Ludianingsih dkk., 2022), (Isnaeni dkk., 2021) serta (Hasan & Meidiyustiani, 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan secara positif. Maka, hipotesis kedua dalam dirumuskan di bawah ini: H2 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menyediakan dana untuk aset investasi guna mencapai tujuan jangka pendek dan jangka panjang (Sherine dkk., 2022). Kesuksesan perusahaan dalam mencapai tujuannya sangat dipengaruhi oleh keputusan investasi ini. Perusahaan akan lebih sukses jika manajemen dapat mengalokasikan dana perusahaan ke investasi yang tepat (Ludianingsih dkk., 2022). Menurut teori sinyal, keputusan investasi mengirimkan sinyal positif pada investor perihal prospek pertumbuhan suatu perusahaan, di mana bisa memicu peningkatan harga saham dan nilai perusahaan (Syahputra dkk., 2021). Hal ini selaras dengan (Suhendar & Paramita, 2024), (Ludianingsih dkk., 2022), serta (Syahputra dkk., 2021) yang menjelaskan bahwa keputusan investasi memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan secara positif.

Merujuk pada penguraian tersebut, hipotesis ketiga yang bisa dirumuskan yaitu: H3 = Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Moderasi

Leverage yang tinggi mencerminkan risiko keuangan yang signifikan bagi perusahaan, namun dengan manajemen yang baik, penggunaan utang masih dapat mendukung pertumbuhan perusahaan meskipun terdapat risiko yang tinggi (Aisyah & Sartika, 2022). Sesuai dengan *Signaling Theory* (Spence, 1973), *Leverage* tinggi dianggap sebagai indikator kondisi dan prospek suatu bisnis, tetapi dalam beberapa situasi, hal ini dapat dianggap sebagai sinyal negatif akibat beban utang yang tinggi dan kemungkinan kesulitan keuangan. Investor cenderung memandang rasio utang yang tinggi sebagai peningkatan risiko gagal bayar, di mana bisa memicu turunnya nilai perusahaan. Penelitian (Wijayaningsih & Yulianto, 2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bisa memperkuat pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan, yang mana perusahaan besar dinilai lebih mampu mengelola utang. Temuan tersebut konsisten dengan temuan (Septiana & Zulkifli, 2024) serta (Panjaitan & Supriyati, 2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan terbukti memoderasi memperkuat hubungan *leverage* dan nilai perusahaan.

Dengan mempertimbangkan argumentasi teoritis dan temuan empiris sebelumnya, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H4 = Ukuran Perusahaan mampu memoderasi memperkuat pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Moderasi

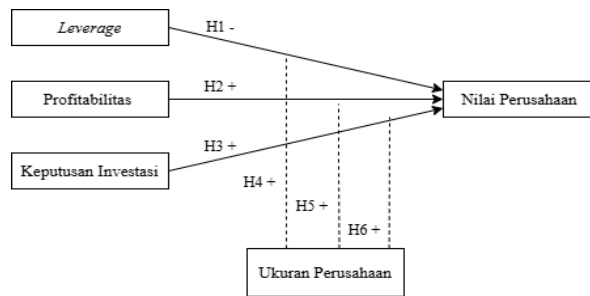
Profitabilitas adalah rasio yang memperlihatkan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan profit dari aktivitas operasionalnya (Santoso & Junaeni, 2022). Ukuran suatu perusahaan bisa tampak dari total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasarnya, di mana perusahaan besar biasanya lebih dikenal oleh publik dan mempunyai peluang yang lebih besar untuk meningkatkan nilainya (Aisyah & Sartika, 2022). Menurut teori sinyal, perusahaan besar dianggap memiliki kemampuan untuk mencapai keuntungan yang tinggi. Perusahaan besar mempunyai keunggulan yang lebih besar daripada perusahaan kecil, terutama dalam hal dominasi pasar dan pencapaian keuntungan optimal (Meidiyustiani, 2023). Hal ini didukung oleh penelitian (Fairuzy & Fauzan, 2024), (Rahmawati & Salsabillah, 2024), serta (Amelia dkk., 2024) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan mampu memoderasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dengan mempertimbangkan argumentasi teoritis dan temuan empiris sebelumnya, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H5 = Ukuran Perusahaan mampu memoderasi memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel Moderasi

Keputusan investasi berperan penting di dalam pencapaian tujuan perusahaan guna memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Ichsan, 2022). Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), keputusan investasi dan ukuran perusahaan jadi sinyal bagi pihak eksternal dalam melakukan penilaian prospek perusahaan di tengah keterbatasan informasi. Perusahaan berukuran besar biasanya mempunyai manajemen yang lebih efektif serta akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan dan pasar modal (Dhewi dkk., 2024). Hal ini konsisten dengan temuan (Fairuzy & Fauzan, 2024) serta (Fitiriawati dkk., 2021) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan bisa memoderasi memperkuat pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan.

Dengan mempertimbangkan argumentasi teoritis dan temuan empiris sebelumnya, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H6 = Ukuran Perusahaan mampu memoderasi memperkuat pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Uji Statistik Deskriptif

Merujuk pada statistik deskriptif, jumlah observasi pada kajian ini sejumlah 68 data. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV mempunyai nilai minimum sejumlah 16,09169 dan maksimum 285,4428 dengan nilai rata-rata 114,4144 serta standar deviasi 68,90383, yang menunjukkan adanya variasi nilai perusahaan yang cukup besar antarperusahaan. Variabel *leverage* yang diukur menggunakan DER mempunyai nilai minimum 22,70136 dan maksimum 589,3429 dengan rata-rata 115,3853 serta standar deviasi 98,8307, yang mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang dalam jumlah relatif tinggi namun dengan perbedaan kebijakan pendanaan yang beragam. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA mempunyai nilai minimum -11,85873 dan maksimum 28,17383 dengan rata-rata 4,776819 serta standar deviasi 6,320238, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan laba, meskipun masih terdapat perusahaan yang mengalami kerugian. Selanjutnya, variabel PER memiliki nilai minimum -120,4819 dan maksimum 124,00 dengan rata-rata 13,35947 serta standar deviasi 25,84661, yang mencerminkan adanya perbedaan ekspektasi pasar yang cukup tinggi terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) yang digunakan sebagai variabel moderasi mempunyai nilai minimum 27,989721 dan maksimum 33,64379 dengan rata-rata 30,58415 serta standar deviasi 1,520348, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel relatif homogen dan berada pada skala menengah hingga besar.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
PBV	68	16,09169	285,4428	114,4144	68,90383
DER	68	22,70136	589,3429	115,3853	98,8307
ROA	68	-11,85873	28,17383	4,776819	6,320238
PER	68	-120,4819	124,00	13,35947	25,84661
SIZE	68	27,989721	33,64379	30,58415	1,520348

Sumber: STATA 17, data diolah 2025

Uji Hausman

Hasil pengujian Hausman pada Model 1 memperlihatkan nilai Prob > Chi² sejumlah 0,3318, sedangkan Model 2 memberikan hasil nilai Prob > Chi² sejumlah 0,3793. Kedua nilai probabilitas ini melebihi angka 0,05. Maka, dalam kedua model, hipotesis nol (H₀) yang menyatakan bahwa metode Random Effect (RE) lebih tepat dibandingkan Fixed Effect (FE) tidak dapat ditolak.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Uji Hausman	Prob>Chi2	Model Terpilih
Hausman Test Model 1	0,3318	<i>Random Effect</i>
Hausman Test Model 2	0,3793	<i>Random Effect</i>

Sumber: STATA 17, data diolah 2025

Uji Heteroskedastisitas dan Autokorelasi

Temuan mendapati bahwa baik Model 1 maupun Model 2 mengalami heteroskedastisitas karena nilai Prob > Chi² sejumlah 0,0000 < 0,05, sementara untuk autokorelasi Model 1 tidak mengalami autokorelasi (Prob > F = 0,0866 > 0,05) dan Model 2 mengalami autokorelasi (Prob > F = 0,0425 < 0,05), sehingga kedua model tetap perlu dianalisis menggunakan *Random Effect* dengan standard error yang diperbaiki dengan menggunakan *robust standar errors*, termasuk pendekatan *clustered* untuk mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi yang muncul (Agustina dkk., 2025).

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas dan Autokorelasi

Model 1		Model 2	
Full Sampel	68	Full Sampel	68
Heteroskedastisitas		Heteroskedastisitas	
Chi2	302050,02	Chi2	21371,15
Prob > Chi2	0,0000	Prob > Chi2	0,0000
Autokorelasi		Autokorelasi	
F	3,334	F	4,857
Prob > F	0,0866	Prob > F	0,0425

Sumber: STATA 17, data diolah 2025

Uji Hipotesis Model 1

Berdasarkan hasil estimasi Model 1, variabel DER tidak memiliki signifikansi statistik terhadap PBV, ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,552 yang melebihi angka 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai nilai perusahaan. Sebaliknya, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV pada tingkat signifikansi 5 persen dengan koefisien sebesar 3,061981, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya, maka kian tinggi juga nilai perusahaan. Selain itu, PER juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan pada PBV pada tingkat signifikansi 10 persen dengan koefisien 0,5604101, yang mencerminkan bahwa ekspektasi pertumbuhan laba yang baik bisa memicu peningkatan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, model mampu menjelaskan variasi PBV dengan cukup baik, ditunjukkan oleh nilai R-squared sebesar 0,4604 dan hasil uji simultan yang signifikan dengan nilai Prob > Chi2 sebesar 0,000, berdasarkan 68 observasi penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Model 1

Variabel	Koefisien	z-Statistic	Prob	Keterangan
DER	0,0598891	0,6	0,552	Tidak Signifikan
ROA	3,061981	2,21	0,027 **	Positif Signifikan
PER	0,5604101	1,79	0,073 *	Positif Signifikan
R-squared	0,4604			
Prob > Chi2	0,000			
No. observation	68			
* 10% Sign				
** 5% Sign				
*** 1% Sign				

Sumber: STATA 17, data diolah 2025

Uji Hipotesis Model 2

Berdasarkan hasil estimasi Model 2 yang memasukkan variabel moderasi ukuran perusahaan (SIZE), diperoleh bahwa interaksi antara DER dan SIZE tidak memiliki signifikansi statistik terhadap PBV, ditunjukkan oleh nilai probabilitas sejumlah 0,541 di mana melebihi angka 0,05. Hal ini artinya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh DER pada nilai perusahaan. Demikian pula, interaksi antara ROA dan SIZE juga tidak signifikan dengan nilai probabilitas 0,921, sehingga ukuran perusahaan tidak memoderasi

hubungan profitabilitas (ROA) dan PBV. Berbeda dengan kedua variabel tersebut, interaksi antara PER dan SIZE menunjukkan hasil yang signifikan di tingkat 5 persen, nilai probabilitas 0,014 dan koefisien negatif sejumlah $-0,2795841$. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan PER terhadap PBV secara memperlemah, di mana pengaruh positif PER pada nilai perusahaan menjadi berkurang ketika ukuran perusahaan kian besar. Secara keseluruhan, model moderasi ini memiliki nilai R-squared sejumlah 0,5015, yang mana artinya 50,15% variasi PBV bisa dipaparkan oleh model, serta signifikan secara simultan yang diperlihatkan nilai Prob > Chi2 sebesar 0,000.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Model 2

Variabel	Koefisien	z-Statistic	Prob	Keterangan
DER*SIZE	0,0794615	0,61	0,541	Tidak Memoderasi
ROA*SIZE	-0,1603661	-0,1	0,921	Tidak Memoderasi
PER*SIZE	-0,2795841	-2,46	0,014 **	Memoderasi Memperlemah
R-squared	0,5015			
Prob > Chi2	0,000			
No. observation	68			
* 10% Sign				
** 5% Sign				
*** 1% Sign				

Sumber: STATA 17, data diolah 2025

Pembahasan

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *leverage* (DER) tidak memiliki signifikansi statistik terhadap nilai perusahaan, yang tercermin dari nilai probabilitas sebesar 0,552 ($> 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat *leverage* belum mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX-MES BUMN 17, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Dalam perspektif *signaling theory*, penggunaan utang dapat menjadi sinyal positif maupun negatif bagi investor. Namun, pada perusahaan BUMN berbasis syariah, *leverage* cenderung tidak dipersepsikan sebagai sinyal utama karena investor lebih menitikberatkan pada stabilitas laba dan prospek jangka panjang yang relatif terjaga oleh peran negara serta prinsip kehati-hatian syariah. Kondisi ini menyebabkan informasi terkait struktur utang tidak memberikan tambahan informasi yang signifikan dalam menilai nilai perusahaan.

Selain itu, tingkat *leverage* yang tinggi juga dapat mencerminkan risiko solvabilitas, di mana kewajiban berpotensi melebihi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Soleman dkk., 2022). Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Purba dkk., 2020), serta (Soleman dkk., 2022) yang mendapati bahwa *leverage* tidak memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis memperlihatkan bahwa profitabilitas (ROA) memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan secara positif signifikan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,027 ($< 0,05$), maka hipotesis kedua (H2) diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki menjadi salah satu pertimbangan utama investor dalam menilai kinerja perusahaan. Sejalan dengan *signaling theory*, tingkat laba yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dalam konteks perusahaan BUMN berbasis syariah, profitabilitas tidak hanya mencerminkan keberhasilan finansial, tetapi juga menunjukkan efektivitas pengelolaan aset publik secara efisien dan berkelanjutan sesuai prinsip syariah. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan investor, yang tercermin pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan (Amelia dkk., 2024). temuan empiris ini juga konsisten dengan temuan (Ludianingsih dkk., 2022),

(Isnaeni dkk., 2021), serta (Hasan & Meidiyustiani, 2023) yang mendapati bahwa profitabilitas memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan secara positif.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang diprosikan dengan PER memperlihatkan pengaruhnya pada nilai perusahaan secara positif pada tingkat signifikansi 10 persen ($Prob = 0,073 < 0,10$), sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tepat dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan sekaligus memberikan sinyal positif kepada investor. Sejalan dengan *signaling theory*, aktivitas investasi mencerminkan ekspektasi manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Dalam konteks perusahaan BUMN berbasis syariah, keputusan investasi umumnya diarahkan pada proyek jangka panjang dan sektor strategis, sehingga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai keberlanjutan kinerja perusahaan. Sinyal positif tersebut direspons pasar melalui peningkatan minat investor yang tercermin pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan (Syahputra dkk., 2021). Temuan empiris ini juga konsisten dengan temuan (Suhendar & Paramita, 2024), (Ludianingsih dkk., 2022), serta (Syahputra dkk., 2021) yang mendapati bahwa keputusan investasi memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan secara positif.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel interaksi $DER*SIZE$ tidak memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan secara signifikan, dengan nilai probabilitas sejumlah 0,541 ($> 0,05$), sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Temuan ini sejalan dengan hasil Model 1, yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki signifikansi statistik terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif *signaling theory*, suatu informasi akan efektif apabila mampu mengurangi asimetri informasi. Namun, pada perusahaan BUMN berbasis syariah, ukuran perusahaan tidak meningkatkan kekuatan sinyal yang berasal dari *leverage*, karena struktur utang dipersepsikan sebagai karakteristik umum yang relatif seragam akibat regulasi dan pengawasan ketat. Oleh karena itu, investor tidak menjadikan *leverage* sebagai dasar utama dalam menilai nilai perusahaan, baik pada perusahaan berukuran kecil maupun besar (Oktuviani dkk., 2025). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi kekuatan hubungan *leverage* dan nilai perusahaan, karena kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang tidak sepenuhnya ditentukan oleh besar kecilnya perusahaan (Atmadja dkk., 2024). Hasil ini konsisten dengan temuan (Rahmawati & Salsabillah, 2024), (Oktuviani dkk., 2025) serta (Atmadja dkk., 2024) yang mendapati bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel interaksi $ROA*SIZE$ tidak memperlihatkan keterkaitan pada nilai perusahaan secara signifikan, dengan sejumlah nilai probabilitas yaitu 0,921 ($> 0,05$), sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak. Dalam *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan, yang tercermin pada hasil Model 1, di mana profitabilitas (ROA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pada perusahaan BUMN berbasis syariah, ukuran perusahaan tidak memperkuat sinyal tersebut karena investor lebih menitikberatkan pada kualitas laba dan kinerja operasional dibandingkan dengan skala perusahaan. Selain itu, besar kecilnya perusahaan tidak secara otomatis mencerminkan efisiensi pengelolaan aset maupun kemampuan menghasilkan laba, mengingat profitabilitas

lebih dipengaruhi oleh faktor internal seperti efisiensi operasional, kualitas manajemen, strategi bisnis, serta kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki (Septiana & Zulkifli, 2024). Sejalan dengan temuan tersebut, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Atmadja dkk., 2024), (Aisyah & Sartika, 2022), serta (Septiana & Zulkifli, 2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi

Variabel interaksi PER*SIZE menunjukkan pengaruh signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,014 ($< 0,05$) dan koefisien negatif sebesar $-0,2795841$. Temuan ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh PER terhadap nilai perusahaan dengan arah memperlemah, sehingga hipotesis keenam (H6) diterima. Dalam perspektif *signaling theory*, keputusan investasi pada dasarnya dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan, sebagaimana tercermin pada hasil Model 1. Namun, ketika ukuran perusahaan diperhitungkan, kekuatan sinyal keputusan investasi menjadi melemah. Pada perusahaan berukuran besar, khususnya BUMN berbasis syariah, peningkatan *Price to Earnings Ratio* (PER) tidak lagi direspons kuat oleh pasar karena tingginya tingkat pengungkapan informasi yang menyebabkan *information saturation*. Selain itu, *expectation effect* membuat investor telah memiliki ekspektasi yang matang terhadap arah investasi perusahaan besar, sehingga realisasi investasi yang bersifat incremental tidak menimbulkan reaksi pasar yang signifikan. Kondisi ini mencerminkan terjadinya signaling dilution, di mana sinyal investasi pada perusahaan mapan kehilangan daya informatifnya. Dengan demikian, meskipun keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan membatasi efektivitas sinyal tersebut, sekaligus menunjukkan batasan signaling theory pada konteks BUMN syariah di pasar yang relatif efisien. Temuan ini konsisten dengan temuan (Ichsan, 2022) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi memperlemah pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki signifikansi statistik terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX-MES BUMN 17. Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun terbukti memperlemah hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

Secara teoretis, temuan ini menunjukkan adanya batasan *signaling theory*, di mana efektivitas sinyal keuangan dapat berkurang pada perusahaan berukuran besar akibat tingginya ekspektasi pasar dan efisiensi informasi. Secara praktis, temuan empiris ini mengimplikasikan bahwa manajemen BUMN syariah perlu mengomunikasikan keputusan investasi secara lebih strategis dan substantif agar tetap memberikan sinyal bernilai bagi investor. Bagi investor, profitabilitas dan prospek investasi terbukti menjadi indikator utama dalam menilai nilai perusahaan syariah BUMN.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang terbatas dan penggunaan variabel keuangan tertentu. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti tata kelola perusahaan, CSR, ESG, maupun kebijakan dividen guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pembentukan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Agustina, M., Dyanti, N. A., Jessica, R., Aida, N., & Hudani, M. M. (2025). Strategi Integratif dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi: Pendekatan Data Panel pada Negara-Negara ASEAN. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 02(04), 2496–2504.
- Aisyah, N. R., & Sartika, F. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Financial *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, Vol. 10, N(1), 97–108.
- Amelia, A., Kadir, A., Syahdan, S. A., & Boedi, S. (2024). Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Ukuran Perusahaan. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 15(01), 4524–4534. <https://doi.org/10.59188/covalue.v15i01.4427>
- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(3), 626–640. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.708>
- Arsyada, A. B., Sukirman, & Wahyuningrum, I. F. S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1648–1663. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.785>
- Atmadja, K. F., Buchdadi, A. D., & Siregar, M. E. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan: Penelitian Pada Sektor Infrastruktur Periode 2017-2022. *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 9(204), 2104–2123.
- BEI, B. E. I. (2023). *IDX Monthly Statistics – Equity Market, 2022–2023*. <https://www.idx.co.id/id>
- Dhewi, L. D. A., Khafid, M., & Ekaviana, D. (2024). Analisis Pengaruh Efektivitas Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Book Chapter Akuntansi Keuangan*, 24–53.
- Ermawati, P. T., & Triyono. (2024). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), 722–737.
- Ernawati, E., & Santoso, S. B. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen Dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di Ojk Indonesia Tahun 2015-2019). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 111. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v19i2.13246>
- Fairuzy, W., & Fauzan, F. (2024). Analisis pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Profitabilitas, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Struktur Model Sebagai Variabel Moderasi. 7(2).
- Fitiriawati, F. D., Ati, R. W., & Sari, A. R. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2021). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (Jrma)*, 9(1), 2715–2716.
- Fitriana, N. L., & Purwohandoko, P. (2022). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Airlines Company Listed IDX 2011-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 39–50. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p39-50>
- Hamidah, L., & Ramdani, E. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021). *Jurnal*

- Akuntansi Bareleng*, 7(2), 37–47. <https://doi.org/10.33884/jab.v7i2.7371>
- Hasan, J., & Meidiyustiani, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Umur Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022). *Open Access*, 1(4), 324–339. <https://doi.org/10.55606/jumia.v1i4.2056>
- Ichsan, A. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 7(2), 17–32.
- Investor-IDN. (2025). *Geliat Saham Syariah BUMN: Indeks IDX-MES BUMN 17 di Tengah Dinamika Pasar Oktober 2025*. <http://investor-idn.com/2025/10/17/geliat-saham-syariah-bumn-indeks-idx-mes-bumn-17-di-tengah-dinamika-pasar-oktober-2025/>
- Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(1), 1–11.
- Ludianingsih, A., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(3), 437–446. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i3.787>
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
- Meidiyustiani, R. (2023). Analisis Determinan Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bei Tahun 2016-2021). *Equilibrium*, 12(2), 164–173.
- Mentari, B., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10, 1–20.
- Nopianti, R., Komarudin, M. F., & Triana, L. (2023). Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Umur Perusahaan. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2566–2576. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1607>
- Nugroho, C., & Arifin, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 32–41.
- Oktuviani, N. P. I., Sunarta, I. N., & Diatmika, I. N. G. A. (2025). Pengaruh *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 9(3), 2341–2359.
- Panjaitan, I. V., & Supriyati, D. (2023). The Effect of Profitability and *Leverage* on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Pratama, G., & Nurhayati, I. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. 647–659.
- Purba, A. P., Sidauruk, S. D., & Munawarah, M. (2020). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 4(2), 585. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.297>
- Rahmawati, A., & Salsabillah, N. R. (2024). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh

- Profitabilitas, *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(4), 439–452.
- Rangga, T. D., Hapsari, I., Santoso, S. B., & Santoso, S. E. B. (2025). Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap Financial Distress dengan Sudut Pandang Profitabilitas sebagai Moderasi Author. *Al-Muamalat: Jurnal Ilmu Hukum & Ekonomi Syariah*, 10(1), 29–48.
- Rohmatulloh, A. (2023). Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2017), 753–769.
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1823–1838. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1997>
- Sari, M. I., Jember, U. M., Hafidzi, A. H., & Jember, U. M. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Nomor November).
- Septiana, A., & Zulkifli. (2024). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 24(1), 2623–2650.
- Sherine, C., Wiyanto, H., & Budiono, H. (2022). The Effect of Investment Decision, Funding Decision, and Profitability on the Firm Value of Consumer Goods Industry Registered in Indonesia Stock Exchange During 2017-2020. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 653(Icebm 2021), 552–559. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220501.084>
- Siagian, A. O., Asrini, & Wijoyo, H. (2022). *Leverage* , Kebijakan Dividen , Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 5(2), 67–76.
- Soleman, M. R., Rate, P. Van, & Maramis, J. (2022). Pengaruh Umur Perusahaan, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Textil dan Garmen yang Terdaftar di Bei Periode 2013-2018. *Jurnal EMBA*, 10(2), 196–206.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374.
- Suhendar, R. P. A., & Paramita, V. S. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022. *Equilibrium : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 13(1), 99. <https://doi.org/10.35906/equili.v13i1.1883>
- Syahputra, B., Marlina, E., & Azhari, I. P. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *ECOUNTBIS : Economics, Accounting and Business Journal*, 1(1), 109–120.
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2022). The Effect of Capital Structure , Firm Size , and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i3.50744>
- Wiyono, G., Kusumawardhani, R., & Lende, D. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, dan Laverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktu BEI 2016-2020. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(2), 330–347. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v5i2.1466>
- Zahro, F., & Mispriyanti. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 14(1). <https://doi.org/10.52062/jakd.v14i1.1450>