

**JAFM:**
**Journal of Accounting and
Finance Management**

E-ISSN: 2721-3013
P-ISSN: 2721-3005

<https://dinastires.org/JAFM> dinasti.info@gmail.com [+62 811 7404 455](tel:+628117404455)

DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v7i3>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Profitabilitas dan Moderasi Pertumbuhan Ekonomi

Jhonni Sinaga¹, Tegar Bima Rohaedi², Supriyanto Supriyanto³

¹Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia, jhonisinaga68@gmail.com

²Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia, 202210325171@mhs.ubharajaya.ac.id

³Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia, supriyanto@dsn.ubharajaya.ac.id

Corresponding Author: jhonisinaga68@gmail.com¹

Abstract: *This study examines the effects of working capital and firm size on firm value, with profitability as a mediating variable and economic growth, as measured by gross domestic product (GDP), as a moderating variable. The study focuses on food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2024. Using a quantitative causal research design, the study analyzes panel data from 10 companies, comprising 100 firm-year observations selected through purposive sampling. The data were analyzed using panel data regression, the Sobel test, and moderated regression analysis (MRA) with EViews. The results show that working capital and firm size do not have significant effects on profitability, whereas profitability has a positive and significant effect on firm value. Furthermore, profitability does not mediate the effects of working capital or firm size on firm value. Economic growth also does not moderate the relationships examined in the study. Of the eight proposed hypotheses, only the hypothesis concerning the positive effect of profitability on firm value is supported. These findings suggest that profitability is the primary factor influencing firm value among food and beverage companies listed on the IDX.*

Keywords: *Working Capital, Firm Size, Profitability, Firm Value, Economic Growth*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh modal kerja dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi serta pertumbuhan ekonomi yang diproksikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang berasal dari 10 perusahaan, sehingga diperoleh 100 observasi perusahaan-tahun. Data dianalisis menggunakan regresi data panel, uji Sobel, dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal kerja dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas juga tidak mampu memediasi pengaruh modal kerja maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pertumbuhan ekonomi tidak mampu memoderasi hubungan antarvariabel yang diuji. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor

penting yang memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Ekonomi

PENDAHULUAN

Industri makanan dan minuman memiliki posisi strategis karena berkaitan langsung dengan kebutuhan dasar masyarakat dan mempunyai aktivitas produksi, distribusi, serta perputaran persediaan yang tinggi. Karakteristik tersebut menjadikan pengelolaan aset lancar, kapasitas perusahaan, dan kemampuan menghasilkan laba sebagai faktor penting dalam pembentukan persepsi investor. Periode 2015–2024 juga mencakup kondisi sebelum pandemi, kontraksi ekonomi pada 2020, dan fase pemulihan, sehingga menyediakan konteks yang relevan untuk menguji hubungan antara keputusan keuangan perusahaan dan penilaian pasar.

Nilai perusahaan menggambarkan penilaian pasar terhadap prospek, risiko, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan Price to Book Value (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku per saham. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian lebih besar daripada nilai akuntansi ekuitas perusahaan. Namun, peningkatan aset atau modal kerja tidak selalu diikuti peningkatan PBV karena investor juga mempertimbangkan efisiensi penggunaan sumber daya dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Brigham & Houston, 2018; Putri et al., 2023).

Modal kerja diperlukan untuk menjaga kesinambungan operasi, termasuk pendanaan kas, piutang, dan persediaan. Modal kerja yang terlalu rendah dapat mengganggu likuiditas, sedangkan modal kerja yang terlalu tinggi berpotensi menunjukkan dana menganggur atau penumpukan persediaan. Dengan demikian, besarnya modal kerja belum tentu meningkatkan profitabilitas maupun nilai perusahaan apabila tidak dikelola secara produktif (Kasmir, 2022; Radeya & Haryanto, 2022). Ukuran perusahaan juga dapat memberikan keuntungan melalui akses pendanaan, diversifikasi, dan skala ekonomi, tetapi aset yang besar dapat menimbulkan inefisiensi apabila pertumbuhannya tidak disertai produktivitas yang memadai.

Profitabilitas diposisikan sebagai mekanisme yang menghubungkan sumber daya perusahaan dengan penilaian pasar. Berdasarkan signaling theory, profitabilitas memberikan sinyal mengenai kualitas pengelolaan perusahaan dan prospek arus kas masa depan (Ross, 1977). Meskipun demikian, kekuatan sinyal tersebut dapat berubah mengikuti kondisi makroekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat meningkatkan permintaan dan optimisme investor, sedangkan kontraksi ekonomi dapat meningkatkan ketidakpastian. Oleh karena itu, pertumbuhan PDB diuji sebagai kondisi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara modal kerja, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan (Todaro & Smith, 2020; Risman et al., 2020).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Sebagian penelitian menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan penelitian lain menemukan hubungan yang tidak signifikan atau berbeda arah (Widyantari & Yadnya, 2017; Nurhandari et al., 2023; Palayukan et al., 2024). Selain itu, kajian yang secara simultan membedakan pengaruh langsung, tidak langsung melalui profitabilitas, dan pengaruh bersyarat melalui pertumbuhan ekonomi masih terbatas pada subsektor makanan dan minuman di Indonesia. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji model panel selama sepuluh tahun dan memasukkan jalur langsung, mediasi, serta moderasi secara eksplisit.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis: (1) pengaruh modal kerja dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas; (2) pengaruh modal kerja, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (3) peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh modal kerja dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan; serta (4)

peran pertumbuhan ekonomi dalam memoderasi hubungan modal kerja dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas serta hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Signaling theory menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan investor. Informasi keuangan, terutama profitabilitas, menjadi sinyal yang membantu investor menilai prospek dan risiko perusahaan (Ross, 1977). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba dan dapat mendorong peningkatan harga saham serta PBV. Sementara itu, agency theory menekankan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Pengelolaan modal kerja dan aset yang tidak efisien dapat meningkatkan biaya keagenan dan mengurangi nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Kedua teori tersebut menempatkan efisiensi pengelolaan sumber daya dan kualitas laba sebagai dasar pembentukan nilai perusahaan.

Net Working Capital (NWC) merupakan selisih antara aset lancar dan liabilitas lancar. NWC yang memadai mendukung kelancaran produksi dan penjualan, tetapi jumlah yang berlebihan dapat menunjukkan penggunaan dana yang kurang produktif. Dengan demikian, pengaruh NWC terhadap profitabilitas bergantung pada kemampuan manajemen mengoptimalkan kas, piutang, dan persediaan. Penelitian mengenai pengelolaan modal kerja menunjukkan bahwa efisiensi aset lancar berkaitan dengan profitabilitas perusahaan (Maya et al., 2023; Radeya & Haryanto, 2022). Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis berikut. H1: Modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas.

Ukuran perusahaan menggambarkan kapasitas sumber daya yang dikuasai perusahaan. Perusahaan besar memiliki akses pendanaan, jaringan distribusi, dan peluang memperoleh skala ekonomi yang lebih luas. Namun, manfaat tersebut hanya meningkatkan laba apabila aset digunakan secara efisien. Berdasarkan perspektif efisiensi aset dan temuan penelitian sebelumnya, dirumuskan hipotesis berikut. H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Return on Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dikelola. ROA yang tinggi merupakan sinyal positif karena mencerminkan efisiensi operasi dan prospek arus kas yang lebih baik. Investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi kepada perusahaan yang mampu mempertahankan profitabilitas (Putri et al., 2023; Palayukan et al., 2024). Oleh karena itu, dirumuskan hipotesis berikut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan kinerja operasional, profitabilitas, dan nilai perusahaan di masa mendatang (Sinaga et al., 2016; Sinaga et al., 2024). H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

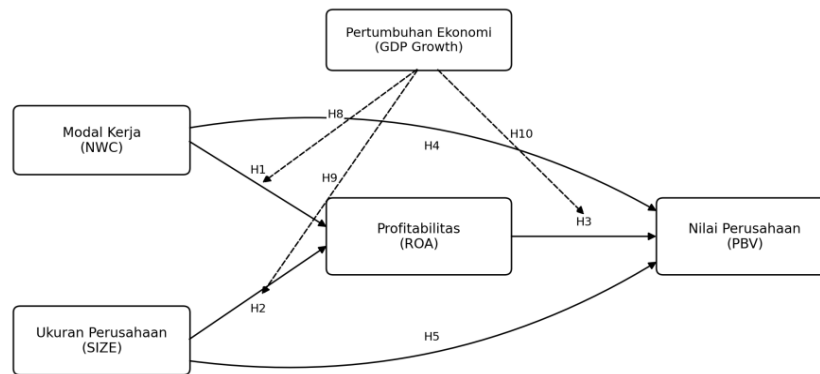
Modal kerja dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui persepsi investor terhadap likuiditas dan kelancaran operasi. Namun, modal kerja yang terlalu besar juga dapat menunjukkan aset lancar yang tidak produktif. Oleh karena itu, hubungan langsung modal kerja dan nilai perusahaan perlu diuji secara empiris. H4: Modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya, reputasi, dan akses pendanaan yang lebih baik. Di sisi lain, pertumbuhan aset yang tidak disertai produktivitas dapat meningkatkan biaya dan menurunkan efisiensi. Karena temuan empiris sebelumnya beragam, hipotesis dirumuskan tanpa menetapkan arah hubungan. H5: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat menjadi mekanisme yang menerjemahkan modal kerja dan ukuran perusahaan menjadi nilai pasar. Modal kerja yang dikelola secara efisien dan aset yang dimanfaatkan secara produktif diharapkan meningkatkan laba, yang selanjutnya memberikan sinyal positif kepada investor. Dengan demikian, dirumuskan hipotesis mediasi berikut. H6: Profitabilitas memediasi pengaruh modal kerja terhadap nilai perusahaan. H7: Profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan ekonomi mencerminkan perubahan aktivitas produksi dan daya beli masyarakat. Ketika ekonomi tumbuh, permintaan dan peluang penjualan meningkat sehingga modal kerja dan kapasitas aset berpotensi menghasilkan laba yang lebih tinggi. Pertumbuhan

ekonomi juga dapat memperkuat respons investor terhadap profitabilitas. Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis berikut. H8: Pertumbuhan ekonomi memoderasi pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas. H9: Pertumbuhan ekonomi memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. H10: Pertumbuhan ekonomi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.



H6 dan H7 menguji efek tidak langsung melalui profitabilitas.

Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif-kausal. Unit analisis adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2015–2024. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling berdasarkan ketersediaan laporan keuangan tahunan dan kelengkapan data seluruh variabel selama periode pengamatan. Sebanyak 10 perusahaan memenuhi kriteria, yaitu ICBP, MYOR, UL TJ, ADES, SKBM, INDF, ROTI, STTP, DLTA, dan SKLT. Periode sepuluh tahun menghasilkan panel seimbang sebanyak 100 observasi perusahaan-tahun.

Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, Bursa Efek Indonesia, Badan Pusat Statistik, situs resmi perusahaan, dan data harga saham yang digunakan dalam perhitungan PBV. Operasionalisasi variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Kode	Pengukuran	Satuan
Modal kerja	NWC	Aset lancar – liabilitas lancar	Rp miliar
Ukuran perusahaan	SIZE	Ln(total aset)	Log natural
Profitabilitas	ROA	Laba bersih / total aset × 100%	Persen
Nilai perusahaan	PBV	Harga pasar per saham / nilai buku per saham	Kali
Pertumbuhan ekonomi	GDP	Pertumbuhan PDB riil tahunan	Persen

Sumber: Dikembangkan dari literatur dan data penelitian, 2026

Analisis dilakukan dengan EViews melalui beberapa tahap. Pertama, statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan distribusi data. Kedua, model panel dipilih menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Ketiga, pengaruh langsung diuji melalui regresi data panel. Keempat, pengaruh tidak langsung diuji menggunakan uji Sobel. Kelima, peran moderasi diuji menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) melalui variabel interaksi. Keputusan hipotesis didasarkan pada nilai probabilitas dengan tingkat signifikansi 5%. Model empiris utama dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 ROA_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 NWC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \\
 PBV_{it} &= \alpha_0 + \beta_3 NWC_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \\
 ROA_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 NWC_{it} + \beta_2 GDP_t + \beta_3 (NWC \times GDP)_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \\
 ROA_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 GDP_t + \beta_3 (SIZE \times GDP)_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \\
 PBV_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 GDP_t + \beta_3 (ROA \times GDP)_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada Tabel 2 telah dikembalikan ke satuan ekonomis agar lebih mudah diinterpretasikan. Rata-rata ROA sebesar 9,63% menunjukkan bahwa secara umum perusahaan menghasilkan laba sekitar 9,63% dari total aset. Rata-rata PBV sebesar 2,91 kali menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan hampir tiga kali nilai bukunya. Pertumbuhan ekonomi memiliki rata-rata 4,21%, dengan nilai minimum -2,07% yang merepresentasikan kontraksi ekonomi pada 2020. NWC memiliki penyebaran yang tinggi, yang menunjukkan perbedaan skala modal kerja antarperusahaan.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. dev.
NWC (Rp miliar)	4.698,43	1.099,56	42.671,42	31,00	7.704,93
SIZE (Ln aset)	29,32	28,97	32,94	26,66	1,71
ROA (%)	9,63	9,63	22,29	-4,08	5,88
PBV (kali)	2,91	2,93	7,02	0,54	1,50
GDP growth (%)	4,21	5,03	5,31	-2,07	2,15

Sumber: Output EViews yang disesuaikan kembali ke skala asli, 2026

Pemilihan Model Panel

Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa persamaan profitabilitas menggunakan Random Effect Model (REM), sedangkan persamaan nilai perusahaan menggunakan Fixed Effect Model (FEM). Hasil pemilihan model diringkas pada Tabel 3.

Tabel 3. Ringkasan Pemilihan Model Panel

Persamaan	Probabilitas uji	Model terpilih
Profitabilitas (ROA)	Chow: 0,0000; Hausman: 0,3624; LM: 0,0000	REM
Nilai perusahaan (PBV)	Chow: 0,0000; Hausman: 0,0006	FEM
PBV dengan GDP	Chow: 0,0000; Hausman: 0,0028	FEM

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Pengujian Pengaruh Langsung

Hasil pengujian pengaruh langsung disajikan pada Tabel 4. Modal kerja dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pada persamaan nilai perusahaan, modal kerja tidak berpengaruh signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ukuran perusahaan yang negatif perlu dibaca sebagai indikasi bahwa peningkatan skala aset tidak selalu diikuti peningkatan nilai pasar.

Tabel 4. Hasil Regresi Pengaruh Langsung

Hubungan	Koefisien	t-statistic	p-value	Kesimpulan
NWC → ROA	-0,014876	-1,744117	0,0843	Tidak signifikan
SIZE → ROA	0,009797	1,175800	0,2426	Tidak signifikan
NWC → PBV	-0,076499	-0,433968	0,6654	Tidak signifikan
SIZE → PBV	-1,050116	-4,721305	0,0000	Negatif signifikan
ROA → PBV	11,971900	5,663116	0,0000	Positif signifikan
GDP → PBV	-0,028908	-0,871869	0,3857	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Nilai adjusted R^2 pada persamaan profitabilitas sebesar 0,6535, sedangkan adjusted R^2 pada persamaan nilai perusahaan sebesar 0,7903. Dengan demikian, variasi profitabilitas yang dapat dijelaskan oleh modal kerja dan ukuran perusahaan sebesar 65,35%, sementara variasi

nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh modal kerja, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebesar 79,03%.

Pengujian Mediasi

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa efek tidak langsung modal kerja terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas memiliki p-value 0,0955, sedangkan efek tidak langsung ukuran perusahaan memiliki p-value 0,2496. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, profitabilitas tidak terbukti memediasi kedua hubungan tersebut.

Tabel 5. Hasil Uji Mediasi Profitabilitas

Jalur tidak langsung	Sobel z	p-value	Kesimpulan
NWC → ROA → PBV	-1,666900	0,0955	Tidak terdapat mediasi
SIZE → ROA → PBV	1,151274	0,2496	Tidak terdapat mediasi

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Pengujian Moderasi

Seluruh variabel interaksi memiliki p-value di atas 0,05. Artinya, pertumbuhan ekonomi tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Hasil Moderated Regression Analysis

Interaksi	Koefisien	t-statistic	p-value	Kesimpulan
NWC × GDP → ROA	0,001866	0,502860	0,6163	Tidak memoderasi
SIZE × GDP → ROA	3,325525	0,357093	0,7219	Tidak memoderasi
ROA × GDP → PBV	-7,728,008	-1,039960	0,3012	Tidak memoderasi

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Ringkasan Pengujian Hipotesis

Tabel 7. Ringkasan Hasil Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Hasil
H1	Modal kerja → profitabilitas	Tidak didukung
H2	Ukuran perusahaan → profitabilitas	Tidak didukung
H3	Profitabilitas → nilai perusahaan (+)	Didukung
H4	Modal kerja → nilai perusahaan	Tidak didukung
H5	Ukuran perusahaan → nilai perusahaan	Didukung (arah negatif)
H6	Mediasi ROA pada NWC → PBV	Tidak didukung
H7	Mediasi ROA pada SIZE → PBV	Tidak didukung
H8	Moderasi GDP pada NWC → ROA	Tidak didukung
H9	Moderasi GDP pada SIZE → ROA	Tidak didukung
H10	Moderasi GDP pada ROA → PBV	Tidak didukung

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Modal Kerja dan Profitabilitas

Modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini menunjukkan bahwa jumlah NWC secara absolut belum mencerminkan efisiensi pengelolaan modal kerja. Perusahaan dapat memiliki aset lancar yang besar, tetapi sebagian dana tersebut mungkin tertahan dalam persediaan atau piutang yang berputar lambat. Dalam kondisi demikian, kenaikan NWC tidak langsung meningkatkan laba. Hasil ini juga menunjukkan pentingnya membedakan antara kecukupan modal kerja dan produktivitas modal kerja. Secara metodologis, temuan tersebut mendukung penggunaan proksi tambahan seperti NWC terhadap total aset, cash conversion cycle, atau perputaran persediaan pada penelitian selanjutnya.

Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Besarnya aset memberikan kapasitas operasi yang lebih luas, tetapi tidak otomatis meningkatkan ROA karena

ROA membandingkan laba dengan total aset. Apabila pertumbuhan aset lebih cepat daripada pertumbuhan laba, keuntungan skala dapat tertutup oleh beban penyusutan, biaya administrasi, dan kompleksitas organisasi. Temuan ini menegaskan bahwa skala perusahaan harus disertai produktivitas aset agar mampu meningkatkan profitabilitas.

Modal Kerja dan Nilai Perusahaan

Modal kerja tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap PBV. Investor kemungkinan tidak menggunakan besarnya NWC sebagai sinyal utama karena NWC dapat menunjukkan dua kondisi yang berbeda: likuiditas yang sehat atau penumpukan aset lancar yang tidak produktif. Tanpa informasi mengenai kualitas piutang, kecepatan perputaran persediaan, dan kebutuhan kas operasional, jumlah NWC belum cukup untuk mengubah penilaian pasar terhadap perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini merupakan salah satu hasil penting penelitian. Pasar tidak selalu memberikan premium kepada perusahaan dengan aset yang lebih besar. Apabila ekspansi aset tidak menghasilkan peningkatan laba yang sebanding, investor dapat menilai perusahaan sebagai kurang efisien atau memiliki prospek pertumbuhan marjinal yang lebih rendah. Koefisien negatif juga dapat mencerminkan karakteristik perusahaan besar yang sudah berada pada tahap lebih matang sehingga peluang pertumbuhannya lebih terbatas dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Oleh karena itu, peningkatan ukuran perlu disertai peningkatan produktivitas aset dan pengembalian investasi.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan signaling theory karena ROA memberikan informasi mengenai kemampuan manajemen mengelola aset dan menghasilkan laba. Ketika profitabilitas meningkat, investor memperoleh sinyal bahwa perusahaan memiliki operasi yang lebih efisien dan prospek arus kas yang lebih baik. Respons tersebut mendorong kenaikan harga pasar relatif terhadap nilai buku dan pada akhirnya meningkatkan PBV. Hasil ini sejalan dengan Putri et al. (2023) dan Palayukan et al. (2024).

Peran Mediasi Profitabilitas

Profitabilitas tidak memediasi pengaruh modal kerja maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat dijelaskan oleh tidak signifikannya jalur modal kerja dan ukuran perusahaan menuju profitabilitas. Ketika variabel awal tidak mampu menjelaskan perubahan mediator, efek tidak langsung menjadi lemah. Temuan ini menunjukkan bahwa modal kerja dan skala aset belum diterjemahkan secara efektif menjadi laba yang kemudian dihargai oleh pasar.

Peran Moderasi Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi tidak memoderasi hubungan yang diuji. Salah satu penjelasannya adalah bahwa GDP merupakan variabel nasional yang nilainya sama bagi seluruh perusahaan pada tahun yang sama, sehingga variasi efektif moderator hanya berasal dari sepuluh tahun pengamatan. Selain itu, kebutuhan produk makanan dan minuman relatif stabil karena berkaitan dengan konsumsi dasar, sehingga hubungan antara kinerja internal dan penilaian pasar tidak banyak berubah mengikuti fluktuasi pertumbuhan ekonomi. Investor juga tetap memberikan perhatian besar pada profitabilitas perusahaan, baik dalam periode pertumbuhan tinggi maupun rendah.

Pembahasan

Pengaruh Modal Kerja terhadap Profitabilitas (H1)

Berdasarkan hasil uji parsial, variabel Modal Kerja (*Net Working Capital/NWC*) memiliki nilai *t-hitung* sebesar -1,744117 dengan nilai probabilitas ($0,0843 > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*). Dengan demikian, H1 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan modal kerja belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dana yang dimiliki perusahaan dalam bentuk aset lancar belum dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan laba, sehingga keberadaan modal kerja yang besar tidak selalu diikuti dengan peningkatan profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sostech (2025) yang menyatakan bahwa modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, namun menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak selalu konsisten pada perusahaan subsektor makanan dan minuman.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas (H2)

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (*Firm Size/SIZE*) memiliki nilai *t-hitung* sebesar 1,175800 dengan nilai probabilitas ($0,2426 > 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*). Dengan demikian, H2 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya total aset perusahaan belum mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Meskipun perusahaan memiliki aset yang besar, kondisi tersebut belum tentu diikuti oleh efisiensi pengelolaan aset maupun aktivitas operasional yang optimal sehingga profitabilitas tidak mengalami peningkatan secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Romadona (2022), namun berbeda dengan penelitian Ni Kadek Lili Handayani dan Henny Rahyuda (2025) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) memiliki nilai *t-hitung* sebesar 5,663116 dengan nilai probabilitas ($0,0000 < 0,05$), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value/PBV*). Dengan demikian, H3 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* serta didukung oleh penelitian Pangestika dan Rokhayati (2025) serta Palayukan *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mediasi Profitabilitas pada Hubungan Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan (H4)

Berdasarkan hasil *Sobel Test*, diperoleh nilai *z-statistic* sebesar -1,66689989 dengan *p-value* sebesar 0,09553431, sehingga Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) tidak mampu memediasi pengaruh Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, H4 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa modal kerja yang dimiliki perusahaan belum mampu meningkatkan profitabilitas secara signifikan sehingga tidak dapat memberikan pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, profitabilitas belum berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara modal kerja dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Fadhillah, Mahfudnurnajamuddin, dan Umar (2024) yang menemukan adanya peran mediasi profitabilitas.

Mediasi Profitabilitas pada Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (H5)

Hasil *Sobel Test* menunjukkan nilai *z-statistic* sebesar 1,1512743 dengan *p-value* sebesar 0,24961941, sehingga Profitabilitas (*Return on Assets/ROA*) tidak mampu memediasi

pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, H5 ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya ukuran perusahaan belum mampu meningkatkan profitabilitas secara signifikan sehingga tidak memberikan pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas belum dapat berperan sebagai variabel mediasi pada hubungan tersebut. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) serta Adityaputra dan Perdana (2024) yang membuktikan adanya pengaruh mediasi profitabilitas.

Moderasi Pertumbuhan Ekonomi pada Hubungan Modal Kerja terhadap Profitabilitas (H6)

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi $NWC \times GDP$ memiliki nilai *t*-hitung sebesar 0,502860 dengan nilai probabilitas 0,6163 lebih besar dari 0,05, sehingga Pertumbuhan Ekonomi tidak mampu memoderasi pengaruh Modal Kerja terhadap Profitabilitas. Dengan demikian, H6 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan kondisi pertumbuhan ekonomi belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara modal kerja dan profitabilitas. Hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan lebih dipengaruhi oleh pengelolaan modal kerja secara internal dibandingkan kondisi ekonomi makro.

Moderasi Pertumbuhan Ekonomi pada Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas (H7)

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi $SIZE \times GDP$ memiliki nilai *t*-hitung sebesar 0,357093 dengan nilai probabilitas 0,7219 lebih besar dari 0,05, sehingga Pertumbuhan Ekonomi tidak mampu memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas. Dengan demikian, H7 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kondisi pertumbuhan ekonomi tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas. Dengan kata lain, besar kecilnya perusahaan belum tentu menghasilkan profitabilitas yang berbeda meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi nasional.

Moderasi Pertumbuhan Ekonomi pada Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H8)

Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi $ROA \times GDP$ memiliki nilai *t*-hitung sebesar -1,039960 dengan nilai probabilitas 0,3012 lebih besar dari 0,05, sehingga Pertumbuhan Ekonomi tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, H8 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetap relatif sama, baik pada kondisi pertumbuhan ekonomi yang tinggi maupun rendah. Investor tetap menilai perusahaan berdasarkan kemampuan menghasilkan laba sehingga perubahan kondisi ekonomi tidak mengubah hubungan tersebut secara signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan Pangestika dan Rokhayati (2025) yang menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini menemukan bahwa modal kerja dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Modal kerja juga tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya aset dan modal kerja tidak secara otomatis menciptakan nilai apabila tidak digunakan secara produktif.

Profitabilitas tidak memediasi pengaruh modal kerja maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan ekonomi juga tidak memoderasi pengaruh modal kerja dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas maupun pengaruh profitabilitas terhadap nilai

perusahaan. Dengan demikian, pembentukan nilai perusahaan pada sampel penelitian lebih berkaitan dengan kemampuan internal menghasilkan laba daripada perubahan pertumbuhan ekonomi nasional.

Implikasi

Bagi manajemen, hasil penelitian menekankan pentingnya meningkatkan produktivitas aset, mempercepat perputaran persediaan dan piutang, serta memastikan bahwa ekspansi aset memberikan tambahan laba dan arus kas. Bagi investor, profitabilitas dan efisiensi penggunaan aset lebih informatif daripada besarnya aset atau modal kerja secara absolut. Temuan negatif ukuran perusahaan juga mengingatkan bahwa skala yang besar dapat menjadi beban apabila tidak diikuti disiplin alokasi modal.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Sampel hanya mencakup 10 perusahaan dan GDP hanya memiliki sepuluh variasi tahunan. NWC diukur secara absolut sehingga berkorelasi dengan skala perusahaan. Uji mediasi menggunakan Sobel test dan periode penelitian mencakup kejutan pandemi yang berpotensi menimbulkan perubahan struktural. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan rasio NWC terhadap total aset atau cash conversion cycle, menambahkan variabel kontrol seperti leverage dan pertumbuhan penjualan, menggunakan Tobin's Q sebagai proksi alternatif nilai perusahaan, menerapkan standard error yang robust atau terklaster, menguji efek waktu dan dummy pandemi, serta menggunakan bootstrap untuk menilai efek tidak langsung.

REFERENSI

- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediation. *Jesya*, 7(1), 472–488. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1404>
- Brigham, E. F. , & H. J. F. (2018). *Fundamentals Of Financial Management* (15th Ed.). Cengage Learning.
- Eka Aprily Yanti, N., & Agustina Widodo. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid- 19 Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jemsi (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 9(3), 818–826. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i3.1215>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal Of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kasmir. (2022). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Maya, A. C., Rahmi, A., Setiawan, D., & Lestari, H. S. (2023). The Effect Of Working Capital Management On Profitability Of Food And Beverage Subsector Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. In *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan* (Vol. 11, Number 3).
- Nurhandari, R. A. L., Fatimah, F., & Choiriyah, C. (2023). The Influence Of Firm Size, Capital Structure And Profitability On Firm Value In Food And Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Finance Research*, 4(3), 180–195. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v4i3.1372>
- Palayukan, S., Rijal, A., & Hasyim, S. H. (2024). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Riset*, 14(1), 293–300. <https://doi.org/10.47647/jsr.v14i1.2278>
- Pratama, & Wiksuana. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. 5.
- Putri, I. A. J., Budiyo, & Triyonowati. (2023). Financial Performance And Firm Value: The Role Of Signaling Theory. *International Journal Of Scientific Research And Management*, 11(04), 4776–4783. <https://doi.org/10.18535/ijstrm/v11i04.em01>

- Radeya, R., & Haryanto, A. M. (2022). Analisis Pengaruh Working Capital Management (Wcm) Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Triwulan I 2019-Triwulan Ii 2021). *Diponegoro Journal Of Management*, 11(3), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Risman, A., Sulaeman, A. S., Anggara Silvatika, B., & Siswanti, I. (2020). The Moderating Effects Of Economic Growth On The Relationships Between Related Party Transactions, Profitability, Audit Committee And Firm's Value. *European Online Journal Of Natural And Social Sciences*. [Www.European-Science.Com](http://www.European-Science.Com)
- Ross, S. A. (1977). The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. In *Source: The Bell Journal Of Economics* (Vol. 8, Number 1).
- Sandriana, Berliani, & Hamdani. (2026). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2024. 17(1).
- Sinaga, J., Puspitasari, D., & Supriyanto. (2024). Analisis Dampak Assets Growth, Debt To Asset Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, Price To Earning Ratio, Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2023. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 4(2). <https://doi.org/10.31933/gn21kz76>
- Sinaga, J., Setyadi, D., & Paminto, A. (2016). The Effect Of Capital Structure, Firm Growth And Dividend Policy On Profitability And Firm Value Of The Oil Palm Plantation Companies In Indonesia. In *European Journal Of Business And Management Wwww.Iiste.Org Issn* (Vol. 8, Number 33). Online. www.idx.co.id
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2020). *Economic Development* (13th Edition).
- Widyantari & Yadnya. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. 6.