EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.6, No.1, November 2026

Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Hubungan Profitabilitas, Aktivitas, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Welly Kurniawan[1], Edwin Suwantono[2]*
[1,2]Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak, Indonesia
E-mail: wellykurniawan304@gmail.com[1], edwinsuwantono@gmail.com[2]

Article History:
Received: 10 September 2026
Revised: 13 September 2026
Accepted: 07 November 2026

Keywords: *Profitabilitas, Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan*

Abstract: *Nilai perusahaan sebagai indikator penting bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan, namun bukti empiris mengenai faktor-faktor penentunya, salah satunya pada sektor energi di Bursa Efek Indonesia, masih menunjukkan hasil yang variatif. Penelitian ini bertujuan untuk menelaah pengaruh profitabilitas, aktivitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sekaligus menguji peran moderasi ukuran perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021- 2025. Pendekatan kuantitatif diterapkan pada penelitian ini dengan menerapkan desain asosiatif kausalitas. Sampel ditentukan dengan metode purposive sampling dan diperoleh 43 perusahaan dengan total 215 observasi data panel. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel yang menerapkan pendekatan Random Effect Model dan Moderated Regression Analysis. Temuan penelitian membuktikan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara tidak ada pengaruh yang signifikan dari aktivitas dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas dan memperlemah pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan profitabilitas dan ukuran perusahaan secara cermat bagi perusahaan sektor energi guna memaksimalkan nilai perusahaan di mata investor.*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan ialah representasi penilaian pasar atas kinerja keuangan dan potensi bisnis suatu perusahaan, sekaligus dijadikan standar dalam menilai keberhasilan manajemen

dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Sektor energi di Indonesia menjadi konteks penelitian yang relevan mengingat kontribusinya terhadap PDB nasional yang berfluktuasi, dari 12,22% pada 2022 menjadi 8,75% pada 2025, serta menjadi satu-satunya sektor yang mencatat kontraksi sebesar -0,66% sepanjang tahun 2025 (Badan Pusat Statistik, 2023, 2026). Kondisi ini menjadikan sektor energi menjadi objek kajian yang kritis sekaligus mempunyai relevansi pada konteks penciptaan nilai bagi perusahaan.

Variabel keuangan yang dapat diproksikan menggunakan profitabilitas, aktivitas, keputusan pendanaan, serta ukuran perusahaan telah banyak dikaji, namun bukti empiris memperlihatkan temuan yang variatif. Profitabilitas (ROA) terbukti berkontribusi positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada mayoritas riset terdahulu (Alamsyah, 2024; Alifian & Susilo, 2024; Dewi Kumala & Fuad Armansyah, 2023; Raudhatul Fuadah et al., 2026; Sandy & Arieftiara, 2024). Namun, beberapa studi menemukan pengaruh negatif (Maghfiroh & Munawaroh, 2025; Pangestika & Sunarto, 2025) ataupun tidak signifikan (Putra & Candra, 2024; Victor & Indah, 2025). Sementara itu, pengaruh variabel aktivitas (TATO) pada nilai perusahaan juga memperlihatkan inkonsistensi. Variabel ini ditemukan berpengaruh positif signifikan oleh Farid dan Akhmadi (2023), tetapi ditemukan tidak signifikan dalam riset Dewi Kumala dan Fuad Armansyah (2023), bahkan mencatat pengaruh negatif pada industri manufaktur berdasarkan temuan Murwani et al. (2021). Keputusan pendanaan (DER) juga menunjukkan inkonsistensi, di mana variabel ini ditemukan berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024; Victor & Indah, 2025), namun di sisi lain terbukti berpengaruh negatif (Alamsyah, 2024), hingga tidak signifikan (Lindy Karyadi et al., 2025; Raudhatul Fuadah et al., 2026; Sandy & Arieftiara, 2024).

Ukuran perusahaan juga menunjukkan pola yang beragam selaku variabel independen. Sanjaya dan Permata Husda (2022) membuktikan ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif serta signifikan pada nilai perusahaan yang berlangsung pada perusahaan di sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI. Hal ini sejalan dengan argumen perihal perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar mempunyai akses sumber daya, reputasi pasar, dan kapasitas dalam operasional yang lebih unggul, yang kemudian akan direspons positif oleh investor (Brigham & Houston, 2019). Di sisi lain, Pangestika dan Sunarto (2025) menemukan ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang negatif signifikan, adapun Alifian dan Susilo (2024) pada sektor energi BEI periode 2020-2022 melaporkan tidak ada kontribusi secara signifikan ukuran perusahaan bagi kondisi nilai perusahaan. Temuan yang beragam ini mengindikasikan sifat pengaruh ukuran perusahaan yang kontekstual, serta bertumpu pada karakteristik sektor dan periode kajian.

Temuan kajian yang variatif memperlihatkan faktor kondisional yang memengaruhi hubungan antarvariabel, salah satunya ukuran perusahaan selaku pemoderasi. Sejumlah kajian memperlihatkan ukuran perusahaan berhasil memperkuat pengaruh profitabilitas bagi kondisi nilai perusahaan (Alhayra et al., 2024; Pingkan & Pertiwi, 2022; Rahmania et al., 2025). Namun, Victor dan Indah (2025) melaporkan ukuran perusahaan justru memperlemah hubungan tersebut, sedangkan Raudhatul Fuadah et al. (2026) melaporkan efek moderasi terkait tidak berlangsung signifikan.

Berdasarkan variasi temuan terdahulu dan keterbatasan periode observasi, kajian ini ditujukan untuk menelaah pengaruh profitabilitas, aktivitas, dan keputusan pendanaan, serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut lagi, kajian ini menguji apakah ukuran perusahaan mampu memberikan efek moderasi antara profitabilitas, aktivitas, dan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan yang dialami oleh perusahaan pada sektor energi yang terdata

di BEI dalam rentang periode 2021-2025.

Temuan ini diharapkan mampu menyajikan kontribusi teoretis dengan memperluas temuan empiris mengenai sejumlah faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, serta memperjelas peran variabel ukuran perusahaan yang bertindak selaku pemoderasi, khususnya di sektor energi. Adapun secara praktis, temuan ini diharapkan mampu menjadi dasar pertimbangan untuk manajemen ketika menjalankan evaluasi kinerja dan membentuk keputusan keuangan, serta untuk investor ketika meninjau potensi perusahaan sektor energi.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Signaling Theory yang dikemukakan oleh Ross (1977) memaparkan perihal situasi ketika informasi mengenai keadaan dan prospek perusahaan lebih banyak diketahui oleh manajemen daripada investor eksternal yang akan menyebabkan kesenjangan informasi. Sinyal kinerja keuangan yang positif akan direspons investor melalui kenaikan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Pada kajian ini, *Signaling Theory* menjadi acuan inti dalam memaparkan perihal bagaimana profitabilitas tinggi, efisiensi pemanfaatan aset, dan keputusan pendanaan yang ideal ditangkap pasar menjadi tanda atau sinyal yang positif atas prospek perusahaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Mubyarto, 2020; Rahmania et al., 2025).

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menggagas *Agency Theory* yang memaparkan relasi kontraktual yang berlangsung antara pihak yang memiliki perusahaan (*principal*) dengan manajer (*agent*) yang bertindak selaku pihak yang diberi mandat untuk mengurus perusahaan. Asimetri informasi dalam relasi ini dapat memicu konflik kepentingan dan biaya keagenan (Brealey et al., 2025; Brigham & Daves, 2007). Penerapan teori ini ditujukan untuk memaparkan pengaruh aktivitas pada nilai perusahaan yang tidak selalu positif. Manajer yang tidak termotivasi mengoptimalkan perputaran aset membuat TATO belum sepenuhnya merefleksikan nilai sebenarnya di mata investor. Semakin besar perusahaan, semakin kompleks hubungan keagenan yang muncul sehingga meningkatkan potensi konflik kepentingan dan biaya pengawasan (Jensen & Meckling, 1976).

Trade-off Theory

Trade-off Theory yang digagas oleh Modigliani dan Miller (1963) memaparkan pemakaian utang hingga titik optimal akan menjadikan nilai perusahaan meningkat melalui *tax shield* (Brigham & Daves, 2007; Rao & Stevens, 2007). Di sektor energi yang tentunya memerlukan investasi modal yang terhitung besar dan berkelanjutan, penggunaan utang menjadi strategi pendanaan yang lazim dan diantisipasi oleh pasar sebagai karakteristik industri. Kondisi ini menjadikan *Trade-off Theory* relevan sebagai landasan untuk menjelaskan pengaruh positif keputusan pendanaan atas nilai perusahaan, sekaligus menguraikan mengapa ukuran perusahaan yang lebih besar akan memperkuat manfaat *tax shield*, sehingga akan memicu naiknya nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024).

Resource-Based View

Resource-Based View (Barney, 1991) memandang sumber keunggulan kompetitif sebuah perusahaan yakni dari kepemilikan serta manajemen sumber daya internal yang bernilai, tidak mudah ditiru, dan langka. Manajemen sumber daya yang efisien akan berdampak pada keunggulan kompetitif termasuk menjadikan nilai perusahaan kian meningkat. Teori ini relevan untuk menjelaskan bagaimana efisiensi penggunaan aset (TATO) merupakan wujud pengelolaan sumber daya strategis yang optimal, serta bagaimana kapasitas infrastruktur dan teknologi

perusahaan besar berperan dalam memperkuat kemampuan variabel keuangan untuk menciptakan sinyal yang bernilai positif di mata investor (Brigham & Houston, 2019; Farid & Akhmadi, 2023).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan penilaian pasar atas performa dan prospek perusahaan yang menjadi ciri kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q (Tobin, 1969), yang dihitung dari total nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku total utang, lalu dibagi oleh nilai buku total aset (Chung & Pruitt, 1994). Penggunaan Tobin's Q lebih komprehensif dibandingkan *Price to Book Value* (PBV), dikarenakan alat ukur ini mengakomodasi kewajiban perusahaan, merepresentasikan penilaian pasar yang lebih komprehensif, dan mengidentifikasi kondisi *overvalued* atau *undervalued* sesuai ekspektasi pasar (Lang et al., 1989).

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Kapabilitas perusahaan mewujudkan laba dari aset yang dimilikinya sebagai ukuran efektivitas pengelolaan manajemen disebut profitabilitas (Brigham & Houston, 2019; Dewi Kumala & Fuad Armansyah, 2023). *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas diperoleh dari pembagian antara nilai laba bersih setelah pajak dengan total aset. Merujuk pada *Signaling Theory* (Ross, 1977), ROA yang tinggi mencerminkan sinyal yang positif bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk mewujudkan laba dengan efektif, yang pada akhirnya mendukung kenaikan harga saham serta nilai perusahaan (Mubyarto, 2020). Mayoritas kajian empiris juga mendukung arah positif ini (Alamsyah, 2024; Alifian & Susilo, 2024; Dewi Kumala & Fuad Armansyah, 2023; Qurotaa'yun & Imronudin, 2025; Raudhatul Fuadah et al., 2026; Sandy & Arieftiara, 2024). Berdasarkan argumentasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi.

Aktivitas dan Nilai Perusahaan

Rasio aktivitas dimaksudkan untuk meninjau efisiensi perusahaan dalam mengoptimalkan seluruh asetnya agar penjualan mampu dihasilkan (Brigham & Houston, 2019). Pada kajian ini, aktivitas diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO), yakni total penjualan dibagi total aset. Berdasarkan *Resource-Based View* (Barney, 1991), TATO yang tinggi memproyeksikan kapabilitas perusahaan dalam mendayagunakan aset sebagai sumber daya strategis dengan optimal sehingga direspons oleh pasar sebagai bentuk penciptaan nilai bagi pemegang saham. Karakteristik sektor energi yang membutuhkan investasi aset relatif besar menjadikan efisiensi penggunaan aset sebagai aspek penting dalam pengelolaan perusahaan. Oleh sebab itu, kondisi ini justru memperkuat relevansi TATO sebagai indikator efisiensi pengelolaan sumber daya. Selain itu, Farid dan Akhmadi (2023) membuktikan TATO berkontribusi positif signifikan bagi nilai perusahaan. Selaras dengan temuan Fitriani dan Komara (2024) yang menemukan pengaruh positif TATO pada nilai perusahaan. Berlandaskan argumen ini, dirumuskan hipotesis:

H2: Aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi.

Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan kebijakan perusahaan ketika menetapkan komposisi utang dan ekuitas sebagai cerminan strategi struktur modal (Alifian & Susilo, 2024). Pada kajian ini, keputusan pendanaan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu total utang dibagi total ekuitas. Menurut *Trade-off Theory* (Modigliani & Miller, 1963), pemakaian utang yang dilakukan hingga titik optimal berimplikasi pada nilai perusahaan yang meningkat melalui manfaat *tax shield* (Rao & Stevens, 2007). Pada sektor energi yang padat modal, penggunaan utang menjadi praktik pendanaan yang umum sehingga DER yang tinggi cenderung dipersepsikan sebagai karakteristik industri. Temuan empiris memperlihatkan

kontribusi positif dari DER pada nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024; Maghfiroh & Munawaroh, 2025; Oktavia & Kalsum, 2021; Victor & Indah, 2025). Oleh sebab itu, berikut hipotesis yang dirumuskan:

H3: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Skala sumber daya dan kapasitas operasional suatu perusahaan dicerminkan oleh ukuran perusahaan, di mana proksi yang digunakan yakni Ln Total Aset. Pandangan umum menyatakan bahwa perusahaan yang tergolong lebih besar mempunyai reputasi yang lebih kokoh dan akses pasar yang luas, sehingga akan lebih mudah menarik kepercayaan investor (Brigham & Houston, 2019). Namun, *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) memberikan pandangan yang berbeda mengenai perusahaan besar yang cenderung menghadapi struktur organisasi yang lebih berlapis, biaya keagenan yang terhitung lebih tinggi, dan tentunya pengawasan yang tidak mudah sebagai akibat lebarnya jarak kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Kondisi ini justru berpotensi menurunkan efisiensi pengambilan keputusan dan menekan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan (Brealey et al., 2025; Brigham & Daves, 2007). Ukuran perusahaan yang berkembang tidak selalu diiringi oleh nilai perusahaan dan efisiensi yang meningkat disebabkan karakteristiknya yang padat aset. Pangestika dan Sunarto (2025) membuktikan ukuran perusahaan berkontribusi negatif dan signifikan pada nilai perusahaan di sektor industri yang terdata dalam rentang 2021-2024 di BEI. Merujuk pada penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesis:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Profitabilitas

Merujuk *Signaling Theory* (Ross, 1977) dan *Resource-Based View* (Barney, 1991), diuraikan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki visibilitas pasar dan jangkauan lebih luas sehingga setiap unit profitabilitas lebih mudah ditangkap dan diterjemahkan investor menjadi nilai perusahaan yang lebih signifikan. Sinyal ROA yang kuat dari perusahaan berukuran besar lebih mudah diterima pasar sebagai konfirmasi atas kualitas manajemen dan prospek perusahaan ke depannya (Brigham & Houston, 2019; Mubyarto, 2020). Rahmania et al. (2025) dan Alhayra et al. (2024) mengkonfirmasi ukuran perusahaan memperkuat kontribusi profitabilitas pada nilai perusahaan di sektor teknologi dan kesehatan BEI, dan Pingkan dan Pertiwi (2022) menemukan temuan yang sama pada sektor properti. Berdasarkan ini, dirumuskan hipotesis:

H5: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Aktivitas

Pada perusahaan dengan kegiatan operasional di sektor energi, ukuran perusahaan dapat memengaruhi bagaimana efisiensi penggunaan aset diterjemahkan oleh pasar ke dalam nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). *Resource-Based View* (Barney, 1991) melihat aset sebagai sumber daya yang perlu dikelola secara efektif untuk mendukung penciptaan keunggulan perusahaan. Namun, perbedaan ukuran perusahaan dapat menyebabkan efisiensi penggunaan aset memiliki makna yang berbeda bagi investor. Perusahaan yang skalanya terhitung lebih besar cenderung mempunyai struktur aset, kegiatan operasional, dan kompleksitas organisasi yang cenderung tinggi. Akibatnya, perputaran aset yang meningkat tidak selalu secara langsung mencerminkan peningkatan efisiensi yang akan direspons secara positif oleh pasar. Investor dapat mempertimbangkan TATO bersama dengan skala aset dan kompleksitas operasional perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan menciptakan nilai. Berdasarkan hal tersebut, ukuran

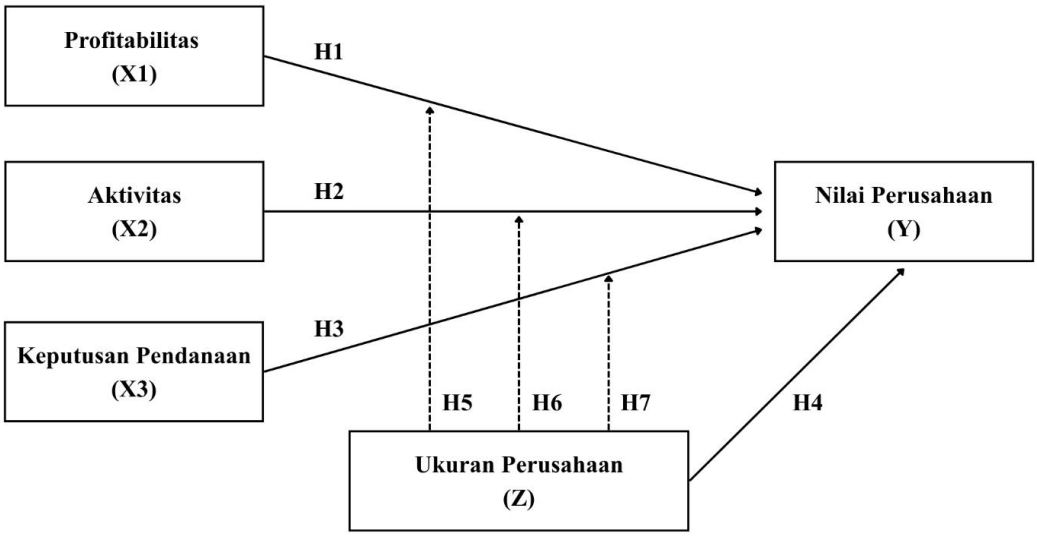
perusahaan mampu bertindak sebagai faktor kondisional yang mengubah korelasi antara aktivitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan ini, dirumuskan hipotesis:

H6: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Keputusan Pendanaan

Merujuk pada *Trade-off Theory* yang dipaparkan oleh Modigliani dan Miller (1963), diuraikan bahwa perusahaan besar dengan kapasitas utang lebih tinggi mempunyai akses dan kapabilitas pendanaan yang berbeda dibandingkan perusahaan kecil. Perbedaan ini memengaruhi sejauh mana manfaat *tax shield* dan risiko keuangan dari penggunaan utang diterjemahkan ke dalam nilai perusahaan. Selain itu, *Signaling Theory* (Ross, 1977) menyatakan bahwa sinyal struktur modal dari perusahaan besar lebih kredibel di mata pasar sehingga keputusan pendanaan lebih mudah diterjemahkan investor menjadi tanda positif atas prospek perusahaan (Brealey et al., 2025). Rahmania et al. (2025) menemukan ukuran perusahaan berkontribusi dalam hubungan yang berlangsung antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Pada emiten di sektor energi yang memerlukan pembiayaan utang dalam skala besar, perusahaan berukuran besar mempunyai kapasitas lebih optimal saat menerapkan manfaat *tax shield* sekaligus kredibilitas lebih kuat di pandangan kreditur dan investor. Merujuk hal tersebut, berikut rumusan hipotesisnya:

H7: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi.



Gambar 1. Model Kerangka Konseptual
Sumber: Data diolah oleh peneliti (2026)

METODE PENELITIAN

Penelitian kuantitatif ini menggunakan desain asosiatif kausalitas dalam menjalankan uji terkait pengaruh profitabilitas, aktivitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, sekaligus peran moderasi ukuran perusahaan yang ditujukan pada emiten di sektor energi yang terdata melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang 2021-2025. Cakupan populasi kajian ini berupa semua perusahaan yang berjalan di sektor energi dan terdata di BEI. *Purposive sampling* ialah metode yang diaplikasikan untuk menetapkan sampel yang akan digunakan (Sugiyono, 2023).

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	91
Perusahaan sektor energi yang IPO setelah tahun 2020	(25)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap untuk setiap tahun selama periode 2021-2025.	(12)
Jumlah sampel sebelum deteksi *outlier*	54
Jumlah observasi sebelum deteksi *outlier* (54 perusahaan × 5 tahun)	270
Perusahaan yang dikeluarkan karena terdeteksi *outlier* (*standardized residual* di luar batas ±3)	(11)
Jumlah sampel akhir	**43**
Jumlah observasi akhir (43 perusahaan × 5 tahun)	**215**

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2026)

Merujuk Tabel 1, sampel awal setelah *purposive sampling* terhitung 54 perusahaan dari total 270 observasi data panel. Selanjutnya deteksi *outlier* mengaplikasikan *standardized residual* dengan batas ±3 (Chatterjee & Hadi, 2012), sehingga sampel akhir terhitung 43 perusahaan atau 215 observasi. Data penelitian berupa data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan *audited* dan data berupa harga saham penutupan tahunan dari laman resmi BEI dan laman resmi tiap perusahaan yang dikaji.

Regresi data panel digunakan untuk menganalisis data dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang diolah dengan *software EViews 13* (Basuki & Prawoto, 2016). Analisis dimulai dengan statistik deskriptif agar menyajikan gambaran karakteristik variabel yang dikaji. Berikutnya dijalankan penentuan model regresi data panel dengan serangkaian uji, yakni uji Chow, uji Hausman, dan uji LM dalam menetapkan model terbaik di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM). Berikutnya dijalankan uji multikolinearitas seusai model terbaik terpilih agar memastikan tidak dijumpai korelasi tinggi yang berlangsung antarvariabel independen. Tahap selanjutnya adalah estimasi regresi data panel yang mengacu pada model terbaik. Langkah uji hipotesis dilakukan melalui uji F dalam penilaian kelayakan model, selanjutnya *Adjusted R-squared* untuk menilai kapasitas model saat menjelaskan variabel dependen, serta uji t bagi pengujian pengaruh parsial dari tiap variabel independen dan variabel moderasi terhadap nilai perusahaan.

$$Y = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 Z + \varepsilon \quad (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 Z + \beta_5 X1Z + \beta_6 X2Z + \beta_7 X3Z + \varepsilon \quad (2)$$

Gambar 2. Model Persamaan Regresi Penelitian

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2026)

Merujuk Gambar 2, pengujian menggunakan dua model regresi. Penerapan model pertama ditujukan bagi pengujian pengaruh langsung profitabilitas, aktivitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, model kedua menambahkan variabel interaksi bagi pengujian peran moderasi dari ukuran perusahaan. Y mewakili nilai perusahaan melalui Tobin's Q selaku proksinya, X1 adalah profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, X2 adalah aktivitas yang diukur dengan TATO, X3 adalah keputusan pendanaan yang pengukurannya dilakukan melalui DER, dan Z adalah ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln Total Aset. Simbol α menunjukkan konstanta, β_1- β_7 ialah koefisien regresi, sedangkan ε ialah

error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1,154759	0,070307	0,795750	1,470073	29,30168
Median	0,957300	0,053680	0,531708	0,836154	29,11365
Maximum	3,587327	0,592583	10,85229	30,25543	32,76456
Minimum	0,263823	-0,410592	0,000904	-1,985335	24,89144
Std. Dev.	0,603128	0,120135	0,915859	2,692185	1,694952

Sumber: Data diolah dengan *EViews* 13 (2026)

Merujuk pada hasil pengujian pada Tabel 2, nilai perusahaan (Y) memperoleh nilai *mean* 1,154759, nilai minimum 0,263823 dan nilai maksimum 3,587327. *Standard deviation* variabel ini yakni 0,603128. *Mean* Tobin's Q tercatat 1,154759 menggambarkan bahwa nilai perusahaan sektor energi secara rata-rata sedikit lebih tinggi daripada nilai buku asetnya. Nilai minimum 0,263823 dan nilai maksimum 3,587327 memperlihatkan variasi penilaian pasar antarperusahaan yang cukup besar. Variabel profitabilitas (X1) mempunyai nilai *mean* 0,070307, nilai minimum -0,410592 dan nilai maksimum 0,592583, serta nilai s*tandard deviation* profitabilitas sebesar 0,120135. Variabel aktivitas (X2) mempunyai nilai *mean* 0,795750, nilai minimum 0,000904, nilai maksimum 10,85229, dan nilai *standard deviation* variabel aktivitas sebesar 0,915859. Variabel keputusan pendanaan (X3) memuat nilai *mean* 1,470073, nilai minimum -1,985335 dan nilai maksimum 30,25543, adapun nilai *standard deviation* sebesar 2,692185. Pada variabel ukuran perusahaan (Z) mempunyai nilai *mean* 29,30168, nilai minimum 24,89144 dan nilai maksimum 32,76456, serta ditemukan nilai *standard deviation* sebesar 1,694952.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji	Model 1 (Prob.)	Model 2 (Prob.)	Hasil
Chow	0,0000	0,0000	FEM > CEM
Hausman	0,0642	0,7650	REM > FEM
LM Breusch-Pagan	0,0000	0,0000	REM > CEM
Model Terpilih	**REM**	**REM**	***Random Effect Model (REM)***

Sumber: Data diolah dengan *EViews* 13 (2026)

Penentuan model regresi data panel dijalankan melalui tiga tahap bagi tiap model penelitian. Tahap awal oleh Uji Chow untuk mengkomparasikan CEM bersama FEM. Merujuk pada Tabel 3, *cross-section F* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 pada kedua model, maka model FEM lebih sesuai daripada CEM. Berikutnya penerapan uji Hausman ditujukan untuk mengkomparasikan FEM dengan REM. Didapati angka 0,0642 untuk probabilitas *cross-section random* pada Model 1 dan pada Model 2 sebesar 0,7650. Karena keduanya melampaui nilai 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa REM adalah model yang paling ideal. Untuk memastikan temuan ini, dilakukan Uji Lagrange Multiplier (LM). Nilai probabilitas yang diperoleh kedua model yakni 0,0000 yang mendukung penggunaan model REM.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	Z
X1	1,000000	0,315810	-0,266510	0,204510
X2	0,315810	1,000000	0,021012	0,020458
X3	-0,266510	0,021012	1,000000	0,103873
Z	0,204510	0,020458	0,103873	1,000000

Sumber: Data diolah dengan *EViews* 13 (2026)

Langkah uji normalitas tidak dijalankan karena jumlah observasi sebanyak 215 data telah memenuhi syarat *Central Limit Theorem*, sehingga distribusi residual dapat diasumsikan mendekati normal tanpa pengujian formal (Ghasemi & Zahediasl, 2012; Wooldridge, 2002). Uji autokorelasi dan heteroskedastisitas tidak dilakukan secara terpisah sebab estimasi *Random Effect Model* mengaplikasikan *Generalized Least Squares* (GLS), yang dalam kerangka estimasi data panel mempertimbangkan struktur komponen eror antarunit dan antarwaktu yang mampu mewujudkan estimator yang lebih efisien (Basuki & Prawoto, 2016; Gujarati & Porter, 2009). Basuki dan Prawoto (2016) memaparkan pengujian autokorelasi pada data panel tidak harus dijalankan secara terpisah, begitu pula dengan model REM yang tidak harus melakukan pengujian heteroskedastisitas. Fokus pengujian asumsi klasik pada kajian ini berlangsung pada multikolinearitas. Merujuk Tabel 4, temuan uji multikolinearitas membuktikan semua koefisien korelasi antarvariabel independen terhitung lebih rendah dari nilai 0,80, di mana nilai tertingginya tercatat 0,3158, maka model bebas dari masalah multikolinearitas (Gujarati & Porter, 2009).

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5. Hasil Estimasi *Random Effect Model* (Model 1)

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
C	4,372293	1,096190	3,988627	0,0001
X1	0,762449	0,287833	2,648932	0,0087
X2	0,054163	0,035631	1,520105	0,1300
X3	0,008250	0,013289	0,620798	0,5354
Z	-0,113521	0,037430	-3,032912	0,0027
R-squared	0,078246	*Mean dependent var*		0,398452
Adjusted R-squared	0,060689	*S.D. dependent var*		0,361664
S.E. of regression	0,350518	*Sum squared resid*		25,80122
F-statistic	4,456631	*Durbin-Watson stat*		1,453363
Prob(F-statistic)	0,001775			

Sumber: Data diolah dengan *EViews* 13 (2026)

Berikut uraian persamaan regresi Model 1 berdasarkan Tabel 5:

$Y = 4{,}3723 + 0{,}7624X1 + 0{,}0542X2 + 0{,}0083X3 - 0{,}1135Z + \varepsilon$

Koefisien profitabilitas (X1) tercatat 0,7624 menjelaskan bahwa profitabilitas yang meningkat satu satuan akan menjadikan nilai perusahaan semakin meningkat 0,7624. Koefisien aktivitas (X2) tercatat 0,0542 maknanya aktivitas yang meningkat satu satuan akan menambah nilai perusahaan sejumlah 0,0542, dan koefisien keputusan pendanaan (X3) tercatat 0,0083 maknanya keputusan pendanaan yang meningkat satu satuan akan menaikkan nilai perusahaan sejumlah 0,0083. Berbeda arah, koefisien ukuran perusahaan (Z) tercatat -0,1135 memperlihatkan ukuran

perusahaan yang meningkat satu satuan justru menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar 0,1135. Nilai probabilitas F-statistik yang diperoleh Model 1 sebesar 0,001775 kurang dari 0,05, yang mengonfirmasi model regresi ini layak untuk digunakan dalam menjelaskan fenomena nilai perusahaan sektor energi. Nilai *Adjusted R-squared* 0,060689 atau 6,07% menunjukkan profitabilitas, aktivitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan berhasil menjelaskan 6,07% variasi dari nilai perusahaan, sementara sebesar 93,93% dilatarbelakangi oleh sejumlah faktor lainnya yang tidak dikaji pada studi ini.

***Moderated Regression Analysis* (MRA)**

Tabel 6. Hasil Estimasi *Random Effect Model* (Model 2)

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
C	1,772077	1,262694	1,403410	0,1620
X1	-19,75530	4,962396	-3,981000	0,0001
X2	5,194484	0,919471	5,649429	0,0000
X3	-0,397255	0,316990	-1,253210	0,2115
Z	-0,030691	0,042603	-0,720402	0,4721
X1Z	0,691024	0,168891	4,091547	0,0001
X2Z	-0,167177	0,029891	-5,592848	0,0000
X3Z	0,013146	0,010426	1,260947	0,2087

R-squared	0,232462	*Mean dependent var*	0,406059
Adjusted R-squared	0,206507	*S.D. dependent var*	0,363339
S.E. of regression	0,323656	*Sum squared resid*	21,68387
F-statistic	8,956217	*Durbin-Watson stat*	1,435747
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Data diolah dengan *EViews* 13 (2026)

Berikut uraian persamaan regresi Model 2 berdasarkan Tabel 6:

Y = 1,7721 - 19,7553X1 + 5,1945X2 - 0,3973X3 - 0,0307Z + 0,6910X1Z - 0,1672X2Z + 0,0131X3Z + ε

Model 2 berfokus pada ketiga koefisien interaksi. Koefisien interaksi profitabilitas dan ukuran perusahaan (X1Z) 0,6910 mengonfirmasi arah hubungan positif. Koefisien interaksi aktivitas dan ukuran perusahaan (X2Z) -0,1672 memperlihatkan arah hubungan negatif. Sementara itu, koefisien interaksi keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan (X3Z) 0,0131 menunjukkan arah hubungan positif, namun tidak signifikan. Adapun nilai probabilitas dari F-statistik 0,0000 kurang dari nilai 0,05 yang menandakan keseluruhan model dinyatakan signifikan dan layak diaplikasikan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Selanjutnya, diperoleh *Adjusted R-squared* pada Model 2 sebesar 0,206507 atau 20,65%. Dibandingkan Model 1, kapasitas model ketika menjelaskan variasi nilai perusahaan meningkat dari 6,07% menjadi 20,65% setelah variabel interaksi ditambahkan ke dalam model. Peningkatan ini memperlihatkan penambahan variabel moderasi dan interaksi berhasil meningkatkan kapasitas model untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji menunjukkan pengaruh positif serta signifikan dari profitabilitas bagi kondisi nilai perusahaan, dapat disimpulkan hipotesis pertama (H1) diterima. Temuan ini dibuktikan oleh koefisien variabel profitabilitas (X1) sebesar 0,7624 dan nilai probabilitas 0,0087 (< 0,05). Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan emiten dalam menciptakan laba

dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya, semakin meningkat pula nilai suatu perusahaan di mata pasar. Temuan terkait menandakan profitabilitas menjadi salah satu indikator yang krusial dan menjadi perhatian investor saat meninjau prospek perusahaan. Kapabilitas mewujudkan laba mencerminkan efektivitas pengelolaan aset dan memberikan tanda positif perihal situasi keuangan perusahaan. Selaras dengan *Signaling Theory* (Ross, 1977), informasi laba yang baik akan direspons positif oleh investor sebab merepresentasikan prospek perusahaan yang lebih baik di waktu mendatang. Respons positif ini nantinya tercermin pada nilai perusahaan dan harga saham yang meningkat. Temuan ini selaras dengan Alamsyah (2024), Dewi Kumala dan Fuad Armansyah (2023), Alifian dan Susilo (2024), Raudhatul Fuadah et al. (2026), serta Bennany dan Susilo (2024) yang melaporkan kontribusi positif signifikan profitabilitas terhadap kondisi nilai perusahaan.

Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan tidak ada pengaruh yang signifikan pada aktivitas terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Hasil ini dibuktikan oleh koefisien variabel aktivitas (X2) sebesar 0,0542, tetapi nilai probabilitas 0,1300 (> 0,05). Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat perputaran aset belum termasuk faktor yang secara konsisten dipertimbangkan pasar ketika melakukan penilaian perusahaan. Pada sektor energi yang bersifat padat aset, besarnya investasi pada aset tetap menyebabkan rasio aktivitas cenderung rendah, sehingga efisiensi pemanfaatan aset tidak selalu tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Lebih lanjut, investor pun mempertimbangkan sejumlah faktor lain misalnya prospek bisnis dan situasi pasar dalam menilai perusahaan. Akibatnya, dinamika tingkat aktivitas belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal yang menjadikan nilai perusahaan semakin meningkat. Temuan ini selaras dengan kajian Dewi Kumala dan Fuad Armansyah (2023), Murwani et al. (2021), serta Putra dan Candra (2024) juga memaparkan tidak ada pengaruh signifikan aktivitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Temuan pengujian memperlihatkan tidak ada pengaruh signifikan dari keputusan pendanaan terhadap kondisi nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Ini ditunjukkan oleh koefisien variabel keputusan pendanaan (X3) sebesar 0,0083, tetapi nilai probabilitas 0,5354 (> 0,05), yang menandakan dinamika struktur modal belum termasuk pertimbangan inti pasar ketika melakukan penilaian perusahaan. Pada sektor energi, penggunaan utang merupakan karakteristik yang umum mengingat besarnya kebutuhan pendanaan untuk mendukung investasi dan pengembangan infrastruktur. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan keputusan pendanaan tidak selalu memberikan informasi baru yang berarti bagi investor. Selain itu, manfaat penggunaan utang dalam bentuk penghematan pajak dapat diimbangi oleh meningkatnya risiko keuangan, sehingga pengaruh bersihnya bagi nilai perusahaan menjadi tidak signifikan. Temuan ini selaras dengan kajian Sandy dan Arieftiara (2024), Murwani et al. (2021), Sanjaya dan Permata Husda (2022), serta Susanto dan Mujiyati (2024) yang juga membuktikan tidak ada pengaruh yang signifikan antara keputusan pendanaan bagi kondisi nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji membuktikan ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang negatif serta signifikan bagi nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat (H4) diterima. Temuan ini dikonfirmasi oleh koefisien variabel ukuran perusahaan (Z) sebesar -0,1135 dan nilai probabilitas 0,0027 (< 0,05). Hal ini dapat dijelaskan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), bahwa perusahaan yang semakin besar biasanya mempunyai struktur organisasi yang lebih rumit sehingga biaya keagenan dan pengawasan menjadi lebih tinggi. Kondisi tersebut dapat

mengurangi efisiensi pengambilan keputusan dan memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Lebih lanjut, perusahaan energi biasanya mempunyai aset tetap yang jumlahnya terbilang besar yang memerlukan biaya operasional dan pengelolaan yang tinggi. Apabila peningkatan ukuran perusahaan tidak diiringi oleh pemanfaatan aset yang optimal, kondisi tersebut akan menekan kinerja perusahaan dan berimplikasi pada nilai perusahaan yang menurun. Temuan ini selaras dengan kajian Pangestika dan Sunarto (2025) serta Alhayra et al. (2024) yang memaparkan ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif serta signifikan bagi kondisi nilai perusahaan.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji memperlihatkan ukuran perusahaan berhasil menjadi moderator terkait pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan, yang berarti hipotesis kelima (H5) diterima. Temuan ini dibuktikan oleh koefisien interaksi antara profitabilitas dengan ukuran perusahaan (X1Z) sebesar 0,6910 dan nilai probabilitas 0,0001 (< 0,05). Ini membuktikan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas yang ditujukan terhadap nilai perusahaan, yang berarti laba yang dihasilkan akan menerima respons pasar yang lebih maksimal saat berasal dari perusahaan dengan ukuran yang lebih besar. Situasi ini dipertegas oleh *Signaling Theory* (Ross, 1977), yakni perusahaan yang ukurannya lebih besar biasanya mempunyai reputasi dan tingkat keterbukaan informasi yang lebih baik sehingga sinyal profitabilitas lebih mudah dipercaya oleh investor. Lebih lanjut, *Resource-Based View* (Barney, 1991) memaparkan perusahaan yang mempunyai sumber daya dan kapabilitas memadai lebih mampu mempertahankan kinerja yang berkelanjutan. Dengan kata lain, profitabilitas tinggi pada perusahaan berskala besar lebih mudah diterjemahkan pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan kajian Rahmania et al. (2025), Alhayra et al. (2024), serta Pingkan dan Pertiwi (2022), yakni ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan ukuran perusahaan berhasil menjadi moderator terkait pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam (H6) diterima. Temuan ini dikonfirmasi oleh koefisien interaksi antara aktivitas dengan ukuran perusahaan (X2Z) yakni sebesar -0,1672 dan nilai probabilitas 0,0000 (< 0,05). Situasi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh dari aktivitas terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini diperjelas oleh sifat karakteristik sektor energi yang padat aset. Perusahaan yang terbilang besar umumnya mempunyai aset dengan jumlah yang juga terhitung besar, kondisi ini menyebabkan rasio perputaran aset lebih rendah dan membuat peningkatan aktivitas tidak harus diiringi oleh nilai perusahaan yang meningkat. Merujuk hal ini, ukuran perusahaan yang semakin besar menandakan semakin lemah pula kapasitas aktivitas yang direspons dan diterjemahkan oleh pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini sejalan dengan teori *Resource-Based View* (Barney, 1991), yang mengonfirmasi bahwa pemanfaatan sumber daya tidak selalu menghasilkan nilai lebih tinggi seiring bertambahnya skala perusahaan, terutama di industri padat modal dan berbasis sumber daya alam.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Temuan uji memperlihatkan ukuran perusahaan gagal dalam memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, yang menyebabkan hipotesis ketujuh (H7) ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien interaksi antara keputusan pendanaan dengan ukuran perusahaan (X3Z) sebesar 0,0131 dan nilai probabilitas 0,2087 (> 0,05). Kondisi ini menjelaskan bahwa besaran ukuran perusahaan tidak mengubah pengaruh keputusan pendanaan bagi nilai

perusahaan dengan signifikan. Di sektor energi, pemakaian utang merupakan karakteristik umum mengingat tingginya kebutuhan pendanaan agar mendukung investasi dan pengembangan infrastruktur. Kondisi ini menjelaskan mengapa ukuran perusahaan belum memberikan perbedaan berarti dalam menerjemahkan keputusan pendanaan menjadi nilai perusahaan, yang menunjukkan ukuran perusahaan belum berhasil memperlemah ataupun memperkuat hubungan antara keputusan pendanaan suatu perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan kajian Raudhatul Fuadah et al. (2026) dan Victor dan Indah (2025) yang juga tidak menjumpai peran moderasi dari ukuran perusahaan pada hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Kesimpulan penelitian ini yaitu profitabilitas merupakan faktor yang berhasil menjadikan nilai perusahaan sektor energi semakin meningkat, sedangkan aktivitas dan keputusan pendanaan belum terbukti memengaruhi nilai perusahaan. Lebih lanjut, ukuran perusahaan justru memberikan pengaruh yang negatif bagi nilai perusahaan. Berikutnya, ukuran perusahaan pun terkonfirmasi memperkuat pengaruh profitabilitas dan memperlemah pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak berkontribusi dalam memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperlihatkan karakteristik ukuran perusahaan mempunyai peran yang variatif ketika menjelaskan hubungan yang berlangsung antara variabel keuangan bersama nilai perusahaan sektor energi. Terdapat keterbatasan pada kajian ini, yakni sebatas bertumpu pada emiten di sektor energi yang tercatat melalui Bursa Efek Indonesia dalam rentang 2021-2025 tanpa membedakan karakteristik antar subsektor energi. Lebih lanjut, kajian ini sebatas mengaplikasikan variabel profitabilitas, aktivitas, keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan sehingga belum berhasil mempertimbangkan faktor eksternal maupun variabel makroekonomi yang berpeluang memengaruhi kondisi nilai perusahaan.

Adapun penelitian berikutnya direkomendasikan agar memasukkan variabel makroekonomi seperti harga minyak dunia atau indeks harga komoditas sebagai variabel kontrol untuk meningkatkan daya jelas model pada sektor energi. Selain itu, perluasan periode penelitian atau perbandingan antara subsektor energi (minyak dan gas, batu bara, energi terbarukan) dapat menghasilkan temuan yang lebih spesifik dan kontekstual.

DAFTAR REFERENSI

Alamsyah, B. U. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Syntax Literate*, *9*(3), 2184–2192. https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v9i3.15470

Alhayra, A. R., Tangngisulu, J., & Fajriah, Y. (2024). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, *5*(1), 2669–2680. https://doi.org/10.37385/msej.v5i1.4336

Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, *8*(1), 46–55. https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914

Badan Pusat Statistik. (2023). *Berita Resmi Statistik No. 15/02/Th. XXVI: Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2022*. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/02/06/1997/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen.html

Badan Pusat Statistik. (2026). *Berita Resmi Statistik No. 18/02/Th. XXIX: Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2025*. https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2026/02/05/2546/ekonomi-indonesia-tahun-2025-tumbuh-5-11-persen.html

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, *17*(1), 99–120. https://doi.org/10.1177/014920639101700108

Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. PT RajaGrafindo Persada.

Bennany, S., & Susilo, D. E. (2024). PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI 2020-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *8*(2), 918–933. https://doi.org/10.31955/mea.v8i2.4079

Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2025). *Principles of Corporate Finance: 2025 Release*. McGraw-Hill.

Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2007). *Intermediate Financial Management* (9th ed.). Thomson/South-Western.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage.

Chatterjee, S., & Hadi, A. S. (2012). *Regression Analysis By Example* (5th ed.). John Wiley & Sons.

Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, *23*(3), 70–74. https://doi.org/10.2307/3665623

Dewi Kumala, A., & Fuad Armansyah, R. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN AKTIVITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, *10*(1), 1–12. https://doi.org/10.35794/jmbi.v10i1.45284

Farid, D. M., & Akhmadi. (2023). PERAN MEDIASI PROFITABILITAS: AKTIVITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL KONTROL PADA PERUSAHAAN IDX BUMN 20 PERIODE 2018-2021. *KEUNIS*, *11*(2), 118–130. https://doi.org/10.32497/keunis.v11i2.4442

Fitriani, S. F., & Komara, E. F. (2024). Pengaruh Total Asset Turnover, Current Ratio, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas Sebagai Intervening. *Akuisisi : Jurnal Akuntansi*, *20*(2), 433–445. https://doi.org/10.24127/akuisisi.v20i2.2109

Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality Tests for Statistical Analysis: A Guide for Non-Statisticians. *International Journal of Endocrinology and Metabolism*, *10*(2), 486–489. https://doi.org/10.5812/ijem.3505

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Lang, L. H. P., Stulz, R. M., & Walkling, R. A. (1989). Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial Economics*, *24*(1), 137–154. https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90075-5

Lindy Karyadi, F., Santoso, W., & Riza, F. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi Kinerja Keuangan pada Sektor Properti, Real Estat dan Konstruksi Bangunan di Indonesia. *Journal*

of Accounting and Finance Management, *6*(5), 2992–3015. https://doi.org/10.38035/jafm.v6i5.2881

Maghfiroh, S., & Munawaroh, A. (2025). The Influence of Leverage and Return on Assets (ROA) on Firm Value in State Owned Enterprises (SOES) Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018–2024 Period. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, *5*(12), 14792–14801. https://doi.org/10.59188/eduvest.v5i12.52473

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, *53*(3), 433–443. https://doi.org/10.2307/1809167

Mubyarto, N. (2020). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator. *Jurnal Economia*, *16*(2), 184–199. https://doi.org/10.21831/economia.v16i2.30405

Murwani, A. S., Perdana, D., & Yustrianthe, R. H. (2021). DETERMINASI NILAI PERUSAHAAN : KAJIAN EMPIRIS TERHADAP INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *5*(3), 2912–2934. https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1738

Oktavia, Y., & Kalsum, U. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *11*(1), 39–52. https://doi.org/10.32502/jimn.v11i1.3137

Pangestika, D. A., & Sunarto. (2025). PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI SEKTOR INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2021-2024. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, *8*(5), 2634–2650. https://doi.org/10.31539/n2efxq26

Pingkan, A. H., & Pertiwi, T. K. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variable Moderasi pada Perusahaan Property dan Real Estate 2018- 2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, *3*(6), 3534–3540. https://doi.org/10.37385/msej.v3i6.1105

Putra, R. K., & Candra, Y. T. A. (2024). PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, AKTIVITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *8*(3), 3099–3111. https://doi.org/10.31955/mea.v8i3.4843

Qurotaa'yun, I. D., & Imronudin. (2025). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Mediasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, *6*(6), 974–992. https://doi.org/10.37385/msej.v6i6.9736

Rahmania, N., Turmudi, A., & Istiariani, I. (2025). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan Dan Akuntansi)*, *13*(2), 181–192. https://doi.org/10.25157/je.v13i2.21483

Rao, R. K. S., & Stevens, E. C. (2007). *A Theory of the Firm's Cost of Capital: How Debt Affects the Firm's Risk, Value, Tax Rate and the Government's Tax Claim*. World Scientific. https://doi.org/10.1142/6204

Raudhatul Fuadah, U., Budi Santoso, S., Fakhruddin, I., & Pandansari, T. (2026). 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). *Journal of Accounting and Finance Management*, *6*(6),

3128–3141. https://doi.org/10.38035/jafm.v6i6.2938

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, *8*(1), 23–40. https://doi.org/10.2307/3003485

Sandy, N. C., & Arieftiara, D. (2024). Analisis Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan: Dampak Moderasi Corporate Social Responsibility. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, *8*(3), 383–401. https://doi.org/10.18196/rabin.v8i3.22773

Sanjaya, H., & Permata Husda, A. (2022). Analisis ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di bursa efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, *17*(3), 557–570. https://online-journal.unja.ac.id/paradigma/article/view/15847

Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). ALFABETA. https://online.fliphtml5.com/cyqfr/jppo/#p=1

Susanto, M. Y. P., & Mujiyati. (2024). Effect of Investment Decisions, Funding Decisions, and Dividend Policy on the Value of the Company. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, *5*(3), 1762–1771. https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i3.3116

Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, *1*(1), 15–29. https://doi.org/10.2307/1991374

Victor, & Indah, N. (2025). Peran Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, *18*(2), 563–577. https://doi.org/10.51903/kompak.v18i2.3113

Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press.