

Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* di BEI Periode 2021-2024

Ni Kadek Pande Febriyanti¹, I.G.A Desy Arlita²

Ketut Tanti Kustina³, Putu Pande R. Aprilyani Dewi⁴

^{1,2,3,4}Universitas Pendidikan Nasional

kadekfebrianti2004@gmail.com¹, desyarlita@undiknas.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to examine and determine the effect of financial performance and capital structure on firm value with firm size as a moderating variable. The independent variable of financial performance in this study is measured by Return on Assets (ROA), while capital structure is measured by Debt to Equity Ratio (DER). The dependent variable of firm value is measured by Price to Book Value (PBV), and the moderating variable of firm size is measured by the Natural Logarithm (Ln) of Total Assets. This research employs a quantitative approach with purposive sampling method using secondary data based on predetermined criteria. A total of 256 observations were obtained from 19 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021-2024. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that financial performance and capital structure have a significant positive effect on firm value. Firm size is able to moderate the effect of financial performance on firm value, while firm size is unable to moderate the effect of capital structure on firm value.

Keywords : *Firm Value, Financial Performance, Capital Structure, Firm Size.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Variabel Independen Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur *Return on Assets* (ROA). Sedangkan struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel dependen nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dan variabel moderasi ukuran perusahaan diukur dengan Logaritma Numerik (Ln) Total Aset. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling* yang menggunakan data sekunder dengan kriteria yang telah ditentukan. Diperoleh 256 data dari 19 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2024. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dan Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara berkembang menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang stabil meskipun berada dalam kondisi global yang menantang. Sektor *food and beverage* menjadi salah satu pendorong utama pertumbuhan tersebut, berkontribusi signifikan terhadap PDB nasional dan menarik minat investor berkat ketahanan serta prospek pertumbuhannya. Data Badan Pusat Statistik (2024) mencatat bahwa sektor manufaktur menyumbang 19,2 persen dari PDB Indonesia pada 2023, dengan subsektor *food and beverage* memberikan kontribusi terbesar. Meskipun sempat tertekan oleh pandemi COVID-19, industri ini tetap tumbuh dengan rata-rata 5,1 persen selama periode pemulihan (Kementerian Perindustrian, 2024).

Perusahaan pada subsektor ini menghadapi persaingan yang ketat sehingga dituntut untuk meningkatkan kinerja dan menciptakan nilai perusahaan yang optimal. Nilai perusahaan menjadi indikator utama kesejahteraan pemegang saham dan menarik bagi investor maupun kreditur. *Price Book Value* sering digunakan sebagai ukuran nilai pasar perusahaan karena menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Namun, nilai perusahaan perusahaan *food and beverage* menunjukkan fluktuasi yang dipengaruhi faktor internal dan eksternal, khususnya selama 2022–2023 akibat tekanan pandemi.

Kinerja keuangan menjadi salah satu faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja yang baik mencerminkan prospek keuntungan masa depan sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Beberapa penelitian (Evi Mudrikah *et al.*, 2024a; Dewi & Yani, 2022; Murini *et al.*, 2023; Pramono *et al.*, 2022) menemukan pengaruh positif antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, meski terdapat temuan lain yang menunjukkan hasil berbeda (Wiraswati *et al.*, 2023; Wahiddirani Saputri *et al.*, 2022). Struktur modal juga menjadi faktor esensial yang memengaruhi nilai perusahaan melalui keputusan penggunaan utang dan modal sendiri. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, baik positif, negatif, maupun tidak berpengaruh.

Perbedaan temuan empiris tersebut menimbulkan research gap yang perlu dianalisis lebih lanjut. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dipertimbangkan sebagai variabel moderasi yang berpotensi memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan total aset yang dimiliki dan memengaruhi keputusan pendanaan serta kemampuan perusahaan dalam merespons dinamika lingkungan bisnis. Beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, namun hasil lainnya menunjukkan sebaliknya.

Teori sinyal memberikan kerangka konseptual untuk memahami bagaimana informasi keuangan, struktur permodalan, dan skala perusahaan memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Periode penelitian 2021–2024 dipilih karena merepresentasikan masa transisi pascapandemi yang relevan untuk mengevaluasi dinamika nilai perusahaan pada subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan berbagai ketidakkonsistenan temuan terdahulu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kembali pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* di BEI periode 2021–2024.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal yang dikemukakan Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan sebagai pemilik informasi memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Sinyal tersebut biasanya berupa laporan keuangan, pengumuman kebijakan, atau informasi korporasi lain yang mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan (Evania & Sapari, 2022). Perusahaan yang memiliki prospek menguntungkan cenderung menghindari pendanaan saham baru dan lebih memilih alternatif pendanaan lain seperti utang untuk menunjukkan keyakinan terhadap kinerjanya di masa depan (Qotrunnada *et al.*, 2021). Informasi yang lengkap, akurat, dan relevan menjadi dasar bagi investor dalam merespons sinyal yang diberikan perusahaan. Ketika manajemen mengumumkan laporan keuangan, informasi tersebut menjadi sinyal yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Evi Mudrikah *et al.*, 2024).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan Jensen & Meckling (1976) menggambarkan hubungan antara principal sebagai pemilik dan agent sebagai manajer yang mengelola perusahaan (Jamaludin Iskak, 2020). Konflik keagenan muncul ketika manajer memiliki kepentingan berbeda dengan pemilik, sehingga menimbulkan biaya keagenan. Struktur modal juga berhubungan dengan konflik keagenan, terutama antara pemegang saham, manajer, dan pemegang obligasi, dalam upaya menentukan struktur modal optimal untuk menekan biaya tersebut (Suryandari *et al.*, 2021).

Perusahaan besar cenderung menghadapi biaya keagenan yang lebih tinggi sehingga mendorong mereka untuk meningkatkan pengungkapan informasi guna menekan asimetri informasi (Sari & Sayadi, 2020). Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan kompleksitas operasional yang lebih tinggi tetapi juga kemampuan manajerial yang lebih baik dalam mengelola aset, menjalankan pengawasan, serta mengoptimalkan penggunaan utang sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan, serta menjadi indikator tingkat kepercayaan investor (Ferjana & Natalylova, 2023). Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham dan menjadi tujuan utama perusahaan. Harga saham sebagai representasi nilai pasar juga digunakan investor untuk menilai efektivitas

manajemen (Besim, 2023; Huang *et al.*, 2023). Pengukuran nilai perusahaan umum dilakukan dengan beberapa indikator (Ningrum, 2022):

1. *Price Book Value* (PBV): perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar.
2. *Price Earnings Ratio* (PER): perbandingan harga saham dengan laba per lembar saham.
3. *Tobin's Q*: perbandingan nilai pasar aset dengan biaya penggantinya untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya ekonomis.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu dan menjadi indikator utama dalam menilai keberhasilan perusahaan (Selumbang & Sanjaya, 2022). Penilaian kinerja keuangan dilakukan melalui analisis laporan keuangan baik dari perspektif internal maupun eksternal (Hangga *et al.*, 2020). Kinerja keuangan berperan penting sebagai alat pengambil keputusan dan indikator efektivitas manajemen (Devi *et al.*, 2020). Perusahaan dengan kinerja keuangan baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena memberikan sinyal positif kepada pasar (Hardianti *et al.*, 2023). Rasio *Return on Assets* (ROA) digunakan karena menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi ROA, semakin efisien penggunaan aset dan semakin besar laba yang dihasilkan (Sari, 2021; Nurlia & Juwari, 2020).

Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan modal sendiri. Struktur modal optimal bertujuan menekan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Sipayung *et al.*, 2023). Perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara utang dan modal sendiri agar tidak menimbulkan risiko keuangan berlebih. Proporsi utang yang tinggi memberikan manfaat *tax shield*, tetapi penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko gagal bayar (Rahayu, 2020). Indikator struktur modal (Siti Lailatus Saidah & Hwihanus, 2023):

1. *Debt to Equity Ratio* (DER): mengukur kemampuan modal sendiri dalam menanggung utang.
2. *Debt to Assets Ratio* (DAR): mengukur proporsi aset yang dibiayai melalui utang.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besaran aset dan kemampuan perusahaan mengakses pendanaan eksternal (Trisnawati *et al.*, 2024). Semakin besar perusahaan, semakin besar pula akses terhadap sumber dana dan peluang memperluas investasi. Ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan besar cenderung lebih dikenal publik dan memiliki

risiko lebih rendah di mata investor (Ferri & Jones, 1979; Daffa Bagaskara *et al.*, 2023). Indikator ukuran perusahaan:

1. Ln total asset

Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik dan memenuhi permintaan produk.

2. Ln total penjualan

Penjualan adalah fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan laba. Penjualan yang terus meningkat dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi.

Kedua indikator tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai melalui ekspansi aset atau pertumbuhan penjualan.

Hasil Penelitian Sebelumnya

Temuan penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai pengaruh kinerja keuangan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sebagian penelitian menyimpulkan bahwa, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Dayanty & Setyowati, 2020; H. P. Dewi *et al.*, 2021; Erica Setiono & Wijaya, 2022; Irman *et al.*, 2022; Rifa Amalia Ridho & Rismawandi, 2024). Struktur modal memiliki pengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan, bergantung pada konteks *leverage* (Dayanty & Setyowati, 2020; Siti Lailatus Saidah & Hwihanus, 2023; Sari *et al.*, 2025). Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan atau struktur modal terhadap nilai perusahaan (Erica Setiono & Wijaya, 2022; Sari *et al.*, 2025; Fransiska *et al.*, 2025), sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh sebagai moderator (Dayanty & Setyowati, 2020; Irman *et al.*, 2022; Pusphitasari & Indradi, 2024). Variasi hasil penelitian ini menegaskan adanya research gap yang relevan untuk dianalisis lebih lanjut.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini dilaksanakan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memanfaatkan data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI untuk periode 2021–2024. Populasi penelitian mencakup 95 perusahaan dalam subsektor tersebut, dan melalui teknik purposive sampling yang mempertimbangkan kelengkapan laporan serta penggunaan mata uang rupiah, diperoleh 64 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan empat tahun periode pengamatan, total data observasi yang dianalisis berjumlah 256 sampel (Sugiyono, 2023). Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif berbasis angka yang bersumber dari data sekunder berupa dokumentasi laporan tahunan. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan mengakses laporan yang tersedia pada situs BEI maupun situs resmi masing-masing perusahaan.

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan bantuan aplikasi STATA versi 17, yang dipilih karena kemampuannya mengolah data panel, yaitu kombinasi *data cross section* dan *time series* (Ghozali, 2021). Proses analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik dasar data melalui nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan maksimum. Tahap berikutnya adalah pemilihan model regresi data panel. Model estimasi regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan yaitu, *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Model regresi data panel yang digunakan yaitu, uji Chow untuk menentukan model terbaik antara CEM dan FEM, uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk menentukan model antara CEM dan REM (Sholihin & Anggraini, 2021).

Setelah model yang paling tepat ditentukan, uji asumsi klasik dilakukan jika model terpilih adalah CEM atau FEM. Pengujian tersebut mencakup uji normalitas menggunakan *skewness-kurtosis*, uji multikolinearitas dengan *Variance Inflation Factor* (VIF), uji autokorelasi melalui Wooldridge test, serta uji heteroskedastisitas menggunakan *Modified Wald Test*. Model dinyatakan baik apabila terbebas dari indikasi pelanggaran asumsi klasik. Penelitian selanjutnya menerapkan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi melalui interaksi antara kinerja keuangan, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Keberadaan efek moderasi ditentukan berdasarkan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 (Heliani & Elisah, 2022).

Pengujian statistik lebih lanjut mencakup uji kelayakan model (uji F) untuk menilai pengaruh simultan variabel independen terhadap nilai perusahaan serta memastikan model regresi layak digunakan. Selain itu, uji hipotesis (uji t) diterapkan untuk menganalisis pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Penilaian dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 0,05, di mana nilai p-value yang lebih kecil atau sama dengan 0,05 menunjukkan adanya pengaruh signifikan. Terakhir, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan. Nilai R^2 yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan penjelasan model yang lebih kuat. Dengan rangkaian analisis ini, penelitian menghasilkan pemahaman empiris mengenai pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. BEI merupakan pusat perdagangan saham yang berperan penting dalam menyediakan sumber pembiayaan dan mendorong perkembangan ekonomi nasional. Sektor industri barang konsumsi, termasuk subsektor makanan dan minuman yang merupakan sektor strategis karena tingginya jumlah penduduk dan konsumsi masyarakat Indonesia, sehingga menarik minat investor. Penelitian menggunakan

data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Teknik sampling adalah *purposive sampling*, menghasilkan 64 perusahaan selama 4 tahun observasi, sehingga total data adalah 256 observasi.

Analisis Data

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan Gambaran atau deskripsi suatu data yang dikumpulkan kemudian dikelompokkan selanjutnya dianalisis serta diinterpretasikan melalui data populasi dan sampel penelitian berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasi (simpangan baku) dari masing-masing variable sehingga dalam pengujiannya akan membuat data penelitian terlihat lebih jelas serta mempermudah dalam memahami variable-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Amatan	Nilai Rata-Rata	Nilai Standar Deviasi	Nilai Minimal	Nilai Maksimal
Nilai Perusahaan (Y)	256	2.1770	3.9552	- 35.1818	31.3746
Kinerja Keuangan (X1)	256	0.0538	0.1126	- 0.3391	0.9435
Struktur Modal (X2)	256	1.2758	3.1437	- 23.6175	29.3166
Ukuran Perusahaan (Z)	256	28.6428	1.7508	24.6042	32.9378

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 256 data amatan, dapat disimpulkan bahwa variabel nilai perusahaan menunjukkan rentang yang cukup lebar, dengan nilai terendah sebesar -35,1818 pada Sentra Food Indonesia Tbk. tahun 2024 dan nilai tertinggi 31,3746 pada Prasadha Aneka Niaga Tbk. tahun 2022. Rata-rata nilai perusahaan tercatat sebesar 2,1770 dengan standar deviasi 3,9552, yang mengindikasikan variasi data yang tinggi. Variabel kinerja keuangan memiliki nilai terendah -0,3391 dan tertinggi 0,9435, keduanya juga terjadi pada perusahaan yang sama dengan periode berbeda. Nilai rata-rata kinerja keuangan sebesar 0,0538 dengan standar deviasi 0,1126, menunjukkan penyebaran data yang relatif rendah.

Struktur modal memiliki nilai minimum -23,6175 pada Bakrie Sumatera Plantations Tbk. tahun 2022 dan maksimum 29,3166 pada Jaya Agra Wattie Tbk. tahun 2022. Rata-rata variabel ini berada pada angka 1,2758 dengan standar deviasi 3,1437, yang menunjukkan adanya fluktuasi signifikan antar perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan memperlihatkan nilai terendah 24,6042 pada Sentra Food Indonesia Tbk. tahun 2024 dan nilai tertinggi 32,9378 pada Indofood Sukses Makmur Tbk. tahun 2024. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28,6428 dengan standar

deviasi 1,7508, menandakan variasi ukuran aset antar perusahaan dalam subsektor *food and beverage* masih relatif moderat.

Pemilihan Model Regresi

Sebelum melakukan uji asumsi klasik, dilakukan terlebih dahulu pemilihan model regresi data digunakan untuk mengetahui model regresi panel terbaik yaitu model FEM, REM, atau CEM. Pengujian ini terdiri dari uji Chow yang bertujuan untuk memilih model yang terbaik dari Model FEM dan CEM. uji Hausman yang bertujuan untuk memilih model yang terbaik dari Model FEM dan REM. uji Lagrange multiplier yang bertujuan untuk memilih model yang terbaik dari Model CEM dan REM. Berikut pengujian model Regresi panel:

1. Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model mana yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Apabila nilai *probability* < 0,05 maka model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM) sedangkan jika nilai *probability* > 0,05 maka model yang tepat adalah *Common Effect Model* (CEM). Hasil uji *Chow* disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Prob > F = 0,0001

Sumber: Data diolah, 2025

Adapun hasil uji chow pada tabel 2 menunjukkan metode estimasi terbaik antara *common effect* dan *fixed effect* adalah *fixed effect*. Hal ini karena nilai probabilitas 0.0001 lebih kecil dari 0.05 atau menolak H_0 diperoleh kesimpulan pada uji chow bahwa model yang lebih baik adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan kriteria keputusan. Oleh karena itu model yang tepat digunakan adalah FEM.

2. Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model mana yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Apabila nilai *probability* < 0,05 maka model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM) sedangkan jika nilai *probability* > 0,05 maka model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil uji *Hausman* disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Prob > Chi2 = 0,0584

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 3 mencerminkan metode estimasi terbaik antara *fixed effect* dan *Random effect model* adalah *Random effect model*. Hal ini karena nilai probabilitas 0,0584 lebih besar dari 0.05 atau menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa *Random Effect Model* lebih baik dari pada *Fixed effect model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menentukan model mana yang paling tepat antara *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM).

Apabila nilai *probability* < 0,05 maka model yang tepat adalah *Random Effect Model* (REM) sedangkan jika nilai *probability* > 0,05 maka model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil uji *Lagrange Multiplier* disajikan pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Prob > chibar2 = 0,0002

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4 mencerminkan metode estimasi terbaik antara *Common effect* dan *Random effect model* adalah *Random effect*. Hal ini karena nilai probabilitas yaitu 0.0002 lebih kecil dari 0.05 atau menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa *Random Effect Model* lebih baik dari pada *Common effect model*.

Tabel 5. Hasil Pemilihan Model Regresi Data panel

Pengujian	Aturan pemilihan Model	Hasil
Uji Chow	a. Jika <i>cross-section chi-square</i> < 0,05 = FEM	0,0001 FEM
	b. Jika <i>cross-section chi-square</i> > 0,05 = CEM	
Uji Hausman	a. Jika <i>probability chi-square</i> < 0,05 = FEM	0,0584 REM
	b. Jika <i>probability chi-square</i> > 0,05 = REM	
Uji Lagrange Multiplier	a. Jika <i>cross-section Breusch-Pagan</i> < 0,05 = REM	0,0002 REM
	b. Jika <i>cross-section Breusch-Pagan</i> > 0,05 = CEM	

Sumber: Data Diolah 2025

Hasil ketiga uji model yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa metode estimasi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini dengan *Model Random effect*. Pengujian asumsi klasik pada model REM menggunakan metode *General Least Square* (GLS) dimana model regresi tidak mengandung multikolinearitas, heterkedastisitas dapat dihilangkan, tidak ada masalah autokorelasi serta tidak ada masalah normalitas (Sholihin & Anggraini, 2021).

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variable bebas serta variable moderasi pada nilai perusahaan. Hasil olahan data penelitian ini menggunakan program STATA dengan model analisis regresi linear moderasi yang dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Nilai Perusahaan (Y)	Coefficient	Std. Error	z	P> z
Kinerja Keuangan (X1)	228.5367	40.5833	5.63	0.000

Struktur Modal (X2)	0.2562	0.0668	3.83	0.000
Ukuran Perusahaan (Z)	0.1303	0.1541	0.85	0.398
Interaksi X1*Z	-7.5547	1.4456	-5.23	0.000
Interaksi X2*Z	0.0030	0.0080	0.37	0.710
_cons	-2.1956	4.3619	-0.50	0.615
R-squared	0.4056			
Prob > chi2	0.0000			

Sumber: data diolah 2025

Berdasarkan Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa dapat hasil uji t signifikansi variable adalah sebagai berikut:

$$PBV = -2.1956 + 228.5367X_1 + 0,2562X_2 + 0,1303Z - 7,5547X_1*Z + 0,0030X_2*Z + e$$

Hasil interpretasi persamaan regresi menunjukkan bahwa konstanta sebesar -2,1956 mengindikasikan nilai perusahaan berada pada level tersebut ketika seluruh variabel independen dan interaksi bernilai nol. Koefisien regresi menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, di mana peningkatan satu satuan kinerja keuangan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 228,5367. Struktur modal juga berpengaruh positif, dengan setiap peningkatan satu satuan struktur modal menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,2562.

Interaksi antara kinerja keuangan dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh negatif, artinya kenaikan satu satuan pada kombinasi keduanya menurunkan nilai perusahaan sebesar 7,5547. Sebaliknya, interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif meskipun kecil, di mana peningkatan satu satuan interaksi tersebut meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,0030. Secara keseluruhan, model menunjukkan bahwa baik variabel utama maupun variabel interaksi memiliki arah pengaruh berbeda terhadap nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model secara stimulant berpengaruh terhadap variabel dependen. (Ghozali, 2021). Jika tingkat signifikansi F didapat dari hasil pengujian lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0,05 maka model penelitian diterima dan sebaliknya jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 maka model penelitian ditolak. Hal ini dapat juga dikatakan sebagai berikut:

H₁ diterima jika nilai Prob < 0,05, ada pengaruh signifikan

H₀ diterima jika nilai Prob > 0,05, ada pengaruh tidak signifikan

Pada penelitian ini, hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 6. nilai Prob Chi sebesar 0,000. Hasil nilai Prob Chi (0,000) < α = 0.05 maka model analisis regresi adalah sudah baik. Hal ini berarti H_a diterima dan H₁ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan(X₁), struktur modal (X₂), variable interaksi antara kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan (X₁Z) dan struktur modal dengan ukuran perusahaan (X₂Z) berpengaruh signifikan secara simultan pada nilai perusahaan (Y).

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2021), Pengujian hipotesis merupakan bagian penting dalam penelitian, setelah data terkumpul dan diolah. Kegunaan utamanya adalah untuk menjawab hipotesis yang dibuat oleh peneliti. Uji Hipotesis digunakan untuk menguji masing-masing hipotesis atau mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen. Dalam pengujian ini digunakan taraf signifikansi 0,05.

Berdasarkan hasil dari tabel 6 yaitu, (uji t) menunjukkan bahwa, hasil uji parsial menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menegaskan bahwa peningkatan kinerja keuangan secara nyata berkontribusi pada meningkatnya nilai perusahaan. Struktur modal juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas 0,000, sehingga struktur pendanaan perusahaan turut menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Dalam pengujian moderasi, ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0,000. Efek moderasi ini bersifat memperlambat hubungan tersebut. Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, karena nilai probabilitas 0,710 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, ukuran perusahaan hanya berperan sebagai moderator pada hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, namun tidak pada hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menentukan seberapa jauh kapasitas model untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi adalah komponen dari keragaman total variabel terikat (Y) yang dapat dijelaskan atau diterangkan oleh keragaman variabel bebas (X) (Ghozali: 2021). Penelitian ini menggunakan nilai *R Squared* sebagai interpretasi koefisien determinasi.

Dari analisis pada Tabel 6 diperoleh hasil R^2 (koefisien determinasi) sebesar 0,4056. Artinya bahwa 40,56% variabel nilai perusahaan (Y) akan dipengaruhi oleh variabel bebasnya, yaitu kinerja keuangan, struktur modal, dan Ukuran perusahaan sebagai moderasi. Sedangkan sisanya 59,44% variabel nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Kondisi tersebut mendorong peningkatan permintaan saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Secara teoretis, temuan ini sejalan dengan *Signalling*

Theory yang menjelaskan bahwa informasi keuangan yang kuat, khususnya ROA, menjadi sinyal positif bagi investor mengenai efisiensi operasional dan prospek pertumbuhan perusahaan. ROA yang tinggi dipersepsikan investor sebagai bukti kemampuan perusahaan dalam menciptakan return yang stabil. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti W. R. Dewi & Yani (2022), Murini *et al.* (2023), serta Pramono *et al.* (2022), yang menegaskan bahwa profitabilitas merupakan determinan penting dalam pembentukan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan melalui DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional dan memberikan manfaat pajak (*tax shield*), sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam perspektif *Signalling Theory*, keputusan untuk mengambil utang memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban, sementara *Agency Theory* menjelaskan bahwa keberadaan utang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Temuan ini mendukung penelitian Rifa Amalia Ridho & Rismawandi (2024) dan Murini *et al.* (2023). Meskipun demikian, penelitian ini tetap menekankan bahwa keuntungan penggunaan utang hanya muncul ketika perusahaan mampu mempertahankan tingkat utang pada level optimal, karena *leverage* berlebih justru meningkatkan risiko finansial yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berukuran besar lebih mampu memanfaatkan kinerja keuangan positif untuk meningkatkan nilai pasar dibandingkan perusahaan kecil. Berdasarkan *Signalling Theory*, perusahaan besar cenderung memiliki tingkat transparansi lebih tinggi, tata kelola yang lebih kuat, serta reputasi yang lebih baik sehingga sinyal profitabilitas yang diberikan lebih meyakinkan bagi investor. Ketika perusahaan besar menunjukkan ROA tinggi, investor memandangnya sebagai bukti kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara efektif dan mempertahankan stabilitas pertumbuhan. Hasil empiris ini sejalan dengan penelitian Fransiska *et al.* (2025) dan Erica Setiono & Henryanto Wijaya (2022), yang menegaskan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui keunggulan reputasi, stabilitas pendanaan, dan persepsi risiko yang lebih rendah.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi sebesar 0,710 menegaskan bahwa efek penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dinilai investor sebagai faktor yang berdiri sendiri, tidak bergantung pada besar kecilnya aset perusahaan. Dengan demikian, dalam subsektor *food and beverage*, keputusan pendanaan melalui utang dipandang berdasarkan risiko dan kemampuan perusahaan mengelola kewajiban, bukan berdasarkan skala perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan prediksi *Signalling Theory* yang mengasumsikan bahwa perusahaan besar seharusnya memberikan sinyal yang lebih kuat melalui keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Irman *et al.* (2022) dan Dayanty & Setyowati (2020), namun berbeda dengan Sari (2020) serta Renita, Dinda & Mia (2025) yang menemukan adanya efek moderasi ukuran perusahaan. Variasi hasil tersebut dapat dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi ekonomi, serta preferensi investor. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun struktur modal berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memiliki peran tambahan dalam memperkuat hubungan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor *food and beverage* di BEI selama periode 2021–2024. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai efektivitas pengelolaan aset dan prospek perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong naiknya nilai perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara optimal juga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, karena penggunaan utang yang tepat meningkatkan kapasitas operasional sekaligus menjadi indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya. Penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara signifikan, meskipun dengan arah negatif, yang berarti sinyal profitabilitas pada perusahaan besar dipersepsikan lebih kuat oleh investor. Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa keputusan penggunaan utang dinilai sama oleh investor terlepas dari skala aset perusahaan.

Berdasarkan hasil tersebut, perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan kualitas pengelolaan keuangan melalui peningkatan profitabilitas, efisiensi aset, dan pengendalian biaya operasional. Pengelolaan struktur modal harus dilakukan secara cermat dengan mempertimbangkan komposisi utang yang optimal, terutama bagi perusahaan besar yang memiliki akses pendanaan lebih luas. Transparansi laporan keuangan juga perlu diperkuat agar sinyal kinerja yang disampaikan dapat mendorong kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar peneliti memperluas

variabel yang diteliti, seperti kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, risiko investasi, kualitas audit, tata kelola perusahaan, serta indikator makroekonomi. Penelitian juga dapat diperluas pada sektor lain atau menggunakan periode yang lebih panjang guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan. Penggunaan metode analisis alternatif seperti SEM atau regresi non-linear dapat dipertimbangkan untuk memberikan perspektif baru atas hubungan antar variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Avianto, W., Sembel, R., & Manurung, A. H. (2022). The Impact of Capital Structure on Digital Bank Valuation in Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(4), 211–219. <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.4.21>
- Barokah, A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 6(1), 1–11. <https://doi.org/10.51510/jakp.v6i1.1081>
- Besim, S. (2023). The impact of control structures on firm value. *Borsa Istanbul Review*, 23(5), 1001–1012. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.05.001>
- Daffa Bagaskara, Petrol, & Hera. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Kap, Dan Kualitas Audit Terhadap Audit Report Lag Pada Perusahaan Sektor Kesehatan. *Transekonomika*, 3(3), 1–19.
- Dayanty, A., & Setyowati, W. (2020). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI VARIABEL UKURAN PERUSAHAAN (Studi Empiris Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 77–87. <https://doi.org/10.35829/magisma.v8i2.88>
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 226–242. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Devira Larasati, & Hwihanus Hwihanus. (2023). Peran Sistem Informasi Akuntansi Aktivitas Pengendalian Dan Siklus Produksi Dalam Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kajian Dan Penalaran Ilmu Manajemen*, 1(1), 101–112. <https://doi.org/10.59031/jkpim.v1i1.53>
- Dewi, H. P., Adawia, P. R., & Atmadiredja, I. R. (2021). Pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Akuntabel*, 18(4), 805–812. <https://doi.org/10.30872/jakt.v18i4.10143>
- Dewi, W. R., & Yani, A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei. *Journal Of Communication Education*, 16(1), 227–237. <https://doi.org/10.58217/joce->

ip.v16i1.252

- Erica Setiono, & Henryanto Wijaya. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1065–1074. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19732>
- Evi Mudrikah, R., Eferedy, J., & Malahayati Bandar Lampung, U. (2024a). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *EKOMA : Jurnal Ekonomi*, 3(5), 837–855.
- Evi Mudrikah, R., Eferedy, J., & Malahayati Bandar Lampung, U. (2024b). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *EKOMA : Jurnal Ekonomi*, 3(5).
- Firmansyah, B. R., & Yuniningsih, Y. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2015-2020). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(1), 33. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i1.2587>
- Fransiska, W., Zefriyenni, Z., & Crefioza, O. (2025). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(1), 97–102. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i1.377>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Universitas Diponegoro.
- Hardianti, S., Eka, E., Rina, R., Latif, A., & Asriany, A. (2023a). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan *Food and beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(2), 1434–1447. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1393>
- Hardianti, S., Eka, E., Rina, R., Latif, A., & Asriany, A. (2023b). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan *Food and beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(2), 1434–1447. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1393>