

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTATE DI BEI TAHUN 2021-2024)

**FITRIA NOVITA SARI
BUDHI ADHIANI CHRISTINA
ULFAH HIDAYATI**

Politeknik Negeri Semarang
Jalan Prof. H. Soedarto, S.H., Tembalang, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia
fitrianv09@gmail.com

Abstract: *This study aims to analyze the effect of capital structure, investment decisions, and firm size on firm value, with profitability as a moderating variable, in the property and real estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange, 2021-2024. The study population was property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. A sample of 20 companies was selected using purposive sampling. The analytical method used was moderated regression analysis. Data analysis using EViews 13. The results indicate that capital structure and firm size have no effect on firm value, while investment decisions do. Profitability moderates the influence of capital structure, investment decisions, and firm size on firm value.*

Keywords: *Capital Structure, Investment Decisions, Firm Size, Firm Value, Profitability.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel sebanyak 20 perusahaan dipilih menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi moderasi. Analisis data menggunakan EViews 13. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur modal, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Seiring dengan pertumbuhan penduduk dan urbanisasi, kebutuhan akan tempat tinggal dan ruang usaha terus meningkat, menjadikan industri properti dan real estate memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian nasional. Hal ini menjadikan industri properti dan real estate sebagai sektor yang memegang peranan penting dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional. Selain berperan dalam menyediakan infrastruktur hunian dan komersial, sektor ini juga memiliki kontribusi besar terhadap penciptaan lapangan kerja, peningkatan investasi, serta mendukung pertumbuhan sektor-sektor lainnya.

Adanya kondisi ini, membuka peluang besar bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang properti dan real estate untuk melakukan ekspansi, memperluas jaringan bisnis, dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan kinerja, stabilitas, dan prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula daya tarik perusahaan di mata investor (Buhaenah &

Pradana, 2022). Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola sumber daya dan kebijakan keuangannya secara optimal agar mampu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Perkembangan sektor properti dan real estate di pasar modal Indonesia, khususnya di Bursa Efek Indonesia (BEI), menjadi salah satu sorotan utama. Banyak perusahaan di sektor ini yang telah tercatat di bursa serta menjadi pilihan investasi bagi masyarakat. Hal ini menunjukkan bahwa sektor properti dinilai memiliki potensi pertumbuhan yang menjanjikan. Namun demikian, perkembangan positif ini tidak serta-merta menjamin bahwa semua perusahaan mampu menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Fluktuasi harga saham, ketidakpastian ekonomi, perubahan kebijakan pemerintah, hingga risiko eksternal seperti krisis global menjadi tantangan yang harus dihadapi.

Di tengah dinamika tersebut, penting untuk memahami faktor-faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Diantaranya adalah struktur modal, keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Struktur modal berhubungan dengan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasional dan investasinya, apakah melalui utang, modal sendiri, atau kombinasi keduanya. Komposisi struktur modal yang tidak tepat, seperti ketergantungan tinggi pada utang, dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor.

Keputusan investasi juga menjadi faktor penting yang menentukan arah dan pertumbuhan perusahaan. Investasi yang dilakukan secara tepat akan mendorong peningkatan produktivitas, laba, serta nilai perusahaan. Sebaliknya, keputusan investasi yang salah satu tidak terencana dengan baik dapat menyebabkan kerugian dan menurunkan kinerja perusahaan.

Ukuran perusahaan seringkali dijadikan indikator kekuatan perusahaan. Perusahaan besar dianggap lebih stabil dan kredibel, namun tidak selalu mencerminkan efisiensi operasional. Semakin besar skala sebuah perusahaan, maka semakin besar pula peluang untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Hal ini berkaitan dengan kecenderungan perusahaan besar yang memiliki kestabilan operasional lebih baik, yang kemudian mendorong kenaikan harga saham di pasar modal (Firda, Y., dan Efriadi, 2020). Diharapkan, perusahaan dengan ukuran besar mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan meningkatkan harga sahamnya.

Profitabilitas sebagai cerminan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menjadi faktor penting yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel lain terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mencetak laba yang tinggi secara konsisten akan lebih dipercaya oleh investor dan memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaannya di pasar.

Berbagai studi terdahulu telah membahas pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Syamsudin et al. (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rita Mulyani & Retno Fuji Oktaviani (2022) menemukan bahwa keputusan investasi berperan signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Firda, Y., dan Efriadi (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Silaturahmi & Novitasari (2022) menjelaskan bahwa profitabilitas dapat memperkuat hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan.

Selain itu, Telaumbanua et al. (2021) menyatakan bahwa struktur modal yang seimbang dapat meningkatkan nilai perusahaan terutama jika dikelola secara efisien dan disesuaikan dengan karakteristik industri. Bahriah, I. Siti; Norisanti, N., dan Muhammad (2022) mengungkapkan bahwa profitabilitas yang tinggi cenderung memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sementara Rasyid et al. (2022) menekankan pentingnya manajemen investasi dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham.

Hidayat & Khotimah (2022) menambahkan bahwa kombinasi antara keputusan investasi dan profitabilitas yang tinggi dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan secara lebih signifikan. Sementara itu, Silaturahmi & Novitasari (2022) menyatakan bahwa jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal. Hal ini bisa dianggap sebagai sinyal positif bagi investor yang kemudian mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan, serta berdampak pada meningkatnya kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian, investor harus cermat dan teliti dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modal pada perusahaan mana, dengan mempertimbangkan apakah kinerja perusahaan tersebut berjalan baik atau tidak. Jika perusahaan menunjukkan kinerja yang baik, maka investor tidak akan ragu untuk menanamkan modalnya dalam jumlah yang besar, begitu juga sebaliknya (Silaturahmi & Novitasari, 2022).

Penelitian yang menyeluruh diperlukan untuk menganalisis sejauh mana struktur modal, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta bagaimana profitabilitas dapat bertindak sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Penelitian ini menjadi relevan terutama untuk sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI, mengingat sektor ini sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dan pasar.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di BEI Tahun 2021-2024)”.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas dan empiris mengenai :

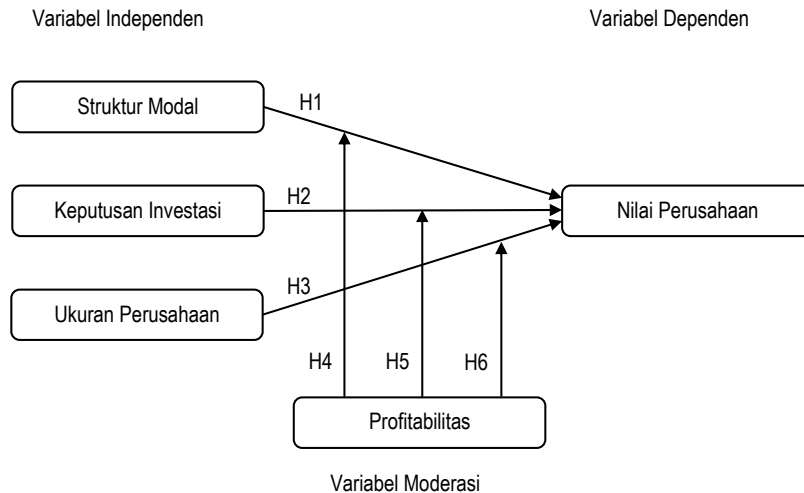
1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI.
2. Menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI.
4. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
6. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Melalui penelitian ini, diharapkan muncul kontribusi yang dapat memperluas pemahaman dalam bidang manajemen keuangan dan strategi perusahaan, terutama terkait aspek-aspek yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor properti dan real estate yang tercatat di BEI.

Manajemen perusahaan properti dan real estate dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam merancang strategi struktur modal yang efisien, membuat keputusan investasi yang cermat, serta mengelola aset dan skala usaha secara tepat guna meningkatkan nilai perusahaan di mata investor maupun pasar.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan desain penelitian hypothesis testing study (pengujian hipotesis), untuk menguji pengaruh antar variabel yang dihipotesakan. Kerangka penelitian yang digunakan pada penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Tubastuvi et al. (2023) digambarkan sebagai berikut.



Gambar 1 Kerangka Konseptual Penelitian
Sumber : Tubastuvi et al. (2023)

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Teori *Trade-Off*, penggunaan utang oleh perusahaan dilakukan dengan mempertimbangkan keseimbangan antara keuntungan yang diperoleh dan risiko yang harus ditanggung. Di satu sisi, utang bisa memberikan manfaat berupa pengurangan pajak karena bunga utang dapat mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan. Namun, di sisi lain jika jumlah utang terlalu banyak, hal ini dapat meningkatkan risiko terjadinya kebangkrutan. Karena itu, perusahaan perlu mengatur struktur modalnya dengan tepat agar dapat meraih manfaat sebesar-besarnya dan mengurangi risiko yang ada.

Penelitian yang dilakukan oleh Tubastuvi et al. (2023), Telaumbanua et al. (2021), dan Syamsudin et al. (2020), bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori signaling, ketika perusahaan membuat keputusan investasi, hal itu dapat menjadi sinyal yang positif bagi pasar, karena investasi yang bijaksana dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sinyal ini dapat memperbesar kepercayaan investor yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Teori sinyal menekankan betapa pentingnya perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak luar. Informasi tersebut sangat dibutuhkan oleh investor dan pelaku usaha karena memberikan gambaran tentang kondisi perusahaan di masa lalu, saat ini, dan yang akan datang. Agar pengambilan keputusan investasi berjalan tepat, diperlukan alat analisis yang mampu memberikan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sehingga dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian, seperti Silaturahmi & Novitasari (2022), Syamsudin et al. (2020), dan Rita Mulyani & Retno Fuji Oktaviani (2022), bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang mencerminkan besar kecilnya skala usaha. Ketika perusahaan memiliki aset yang besar, biasanya akan menarik perhatian lebih banyak investor. Alasannya,

perusahaan yang besar cenderung dianggap lebih stabil secara operasional. Stabilitas ini membuat investor merasa lebih percaya diri untuk membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan atas saham meningkat dan hal ini berdampak pada naiknya harga saham di pasar modal. Investor pun memiliki harapan terhadap perusahaan besar, salah satunya dalam bentuk pembagian dividen. Meningkatnya minat beli dari investor mendorong kenaikan harga saham secara langsung (Dina & Wahyuningtyas, 2022).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dina & Wahyuningtyas (2022), Hidayat & Khotimah (2022), dan Firda, Y., dan Efriadi (2020), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Return on Assets (ROA) yang mengukur tingkat profitabilitas terbukti memiliki peran dalam memperkuat hubungan positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ROA tinggi lebih efektif dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki sehingga mereka dapat menggunakan utang untuk mendanai operasional atau ekspansi tanpa menambah risiko keuangan yang terlalu besar.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi bisa memanfaatkan utang untuk meningkatkan kapasitas atau melakukan investasi yang dapat menambah nilai perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki rasio profitabilitas yang tinggi, hal tersebut akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk mulai menanamkan modalnya (Syamsudin et al., 2020). Sejumlah penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Tubastuvi et al. (2023), Syamsudin et al. (2020), Buhaenah & Pradana (2022), dan (Ramadhani et al., 2021), bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas memiliki peranan yang signifikan dalam mempengaruhi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi biasanya lebih sukses dalam menghasilkan laba dari investasi yang mereka lakukan. Dengan laba yang lebih tinggi, perusahaan bisa mendanai ekspansi atau inovasi yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi. Profitabilitas yang tinggi sangat penting agar investasi dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang mampu mencetak keuangan dengan baik biasanya akan menetapkan kebijakan dividen yang lebih besar, sehingga para pemegang saham bisa memperoleh pembagian dividen yang lebih tinggi. Interaksi antara faktor-faktor tersebut tentunya mempengaruhi nilai perusahaan, dimana profitabilitas berperan dalam meningkatkan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Syamsudin et al., 2020). Menurut penelitian dari Tubastuvi et al. (2023), Silaturahmi & Novitasari (2022), dan Rita Mulyani & Retno Fuji Oktaviani (2022), bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Besarnya ukuran perusahaan bisa berdampak pada nilai perusahaan. Ukuran ini biasanya dilihat dari rata-rata penjualan bersih tahunan yang dihitung berdasarkan data beberapa tahun terakhir. Besarnya ukuran suatu perusahaan bisa berdampak pada nilai perusahaan, salah satunya lewat keuntungan yang dihasilkan. Perusahaan yang sudah tergolong besar umumnya mampu memperluas pasarnya, menunjukkan keberhasilan dalam menjalankan usahanya, serta memiliki kestabilan dan prospek yang meyakinkan. Faktor-faktor inilah yang kemudian mendorong investor untuk menaruh kepercayaan dan berinvestasi pada perusahaan tersebut (Hidayat & Khotimah, 2022).

Menurut penelitian dari Octaviany & Hidayat (2019) dan Bahriah, I. Siti; Norisanti, N., dan Muhammad (2022), menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H6 : Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 85 perusahaan dari sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2021-2024. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling karena pemilihan sampelnya dilakukan terlebih dahulu berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015). Sampel pada penelitian ini sebanyak 20 perusahaan sektor properti dan real estate yang diperoleh berdasarkan beberapa kriteria. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah :

1. Perusahaan sektor properti dan real estate yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2021-2024.
2. Perusahaan menyajikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama tahun 2021-2024.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun 2021-2024.
4. Data penelitian bebas dari outlier dan memiliki data terkait variabel-variabel penelitian selama tahun 2021-2024.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk melihat distribusi data variabel yang digunakan. Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang terdiri dari 80 observasi. Lima variabel utama yang dianalisis meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earnings Ratio* (PER), Ukuran Perusahaan (SIZE), *Price to Book Value* (PBV), dan *Return on Assets* (ROA).

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa DER rata-rata sebesar 0,44 dengan distribusi agak mencuat (kurtosis 3,53), menandakan penggunaan ekuitas lebih dominan. PER rata-rata 14,28 dengan penyebaran data yang tinggi (std. dev 16,88), serta distribusi sangat mencuat (kurtosis 5,95), mengindikasikan adanya outlier. Ukuran perusahaan (SIZE) rata-rata 29,31 dengan penyebaran data relatif stabil, sedangkan PBV rata-rata 0,79 menunjukkan nilai pasar umumnya lebih rendah dari nilai buku, namun terdapat beberapa nilai ekstrim (kurtosis 16,37). ROA rata-rata 4,66 juga menunjukkan penyebaran profitabilitas yang besar antar perusahaan dengan distribusi yang mencuat (kurtosis 9,20). Berikut hasil statistik deskriptif:

Tabel 1 : Statistik Deskriptif

	DER	PER	SIZE	PBV	ROA
Mean	0.442	14.276	29.312	0.789	4.657
Med	0.403	9.294	29.528	0.666	3.815
Max	1.533	76.089	31.962	4.197	25.490
Min	0.001	-21.927	25.611	0.146	0.200
StdDev	0.379	16.883	1.574	0.611	4.606
Skew	1.054	1.381	-0.455	3.063	2.294
Kurt	3.533	5.945	2.650	16.372	9.203
Obs	80	80	80	80	80

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025.

Analisis Regresi Data Panel (Uji Chow dan Uji Hausman)

Uji Chow dilakukan untuk menentukan apakah model regresi data panel yang lebih tepat digunakan adalah *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 2 : Hasil Uji Chow dan Uji Hausman

	Persamaan I	Persamaan II
Uji Chow:		
F	6.6640	4.1164
Prob>F	0.0000	0.0000
Uji Hausman:		
Chi-Sq. Statistic	9.2966	27.7009
Prob>Chi	0.0256	0.0002

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025.

Kedua persamaan menghasilkan nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$ maka model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dibandingkan dengan *Pooled Least Square* (PLS).

Setelah diketahui bahwa model *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat dibandingkan dengan *Pooled Least Square* (PLS), maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji Hausman untuk menentukan apakah model terbaik adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM).

Kedua persamaan menghasilkan nilai prob kurang dari 0.05 maka model yang terbaik adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Maka selanjutnya tidak perlu melakukan uji LM karena keduanya sudah menghasilkan model *Fixed Effect*.

Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi)

Uji asumsi klasik merupakan langkah penting sebelum melakukan analisis regresi linier, untuk memastikan validitas hasil estimasi. Salah satu asumsi yang diuji adalah multikolinearitas, yaitu kondisi di mana terdapat korelasi tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, digunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai VIF yang tinggi menunjukkan adanya potensi multikolinearitas, yang dapat mempengaruhi kestabilan estimasi koefisien regresi.

Selanjutnya, pengujian terhadap asumsi heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*). Uji ini bertujuan untuk mengidentifikasi adanya perubahan varian residual secara periodik atau tidak konstan (*conditional heteroskedasticity*). Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa model regresi I mengalami heteroskedastisitas, yang mengindikasikan bahwa varian error tidak homogen sepanjang periode pengamatan. Kondisi ini dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, untuk mengatasi permasalahan ini, disarankan penggunaan metode estimasi dengan *White cross-section standard error* guna memperoleh hasil yang lebih *robust*.

Selain itu, uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antara residual pada satu periode dengan residual pada periode sebelumnya. Autokorelasi sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) maupun data panel, yang menunjukkan ketergantungan antar waktu. Keberadaan autokorelasi dapat menyebabkan penyimpangan pada varians error, sehingga mengganggu efisiensi estimator. Oleh karena itu, model regresi yang baik harus bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, salah satu metode yang umum digunakan adalah uji Durbin-Watson (DW), sebagaimana dijelaskan oleh (Ghozali, 2018). Nilai statistik DW yang mendekati 2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi dalam model.

Tabel 3 : Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Tolerance
Persamaan I:		
C	NA	NA
DER	1.071823	0,932990
PER	1.160757	0,861507
SIZE	1.094501	0,913658
Persamaan II:		
C	NA	NA
DER	1.526012	0,655303
PER	2.565746	0,389750

SIZE	1.341630	0,745362
ROA	1.132235	0,883209
DERxROA	6.930627	0,144287
PERxROA	11.41859	0,087576
SIZExROA	12.32473	0,081138

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025.

Hasil uji multikolinearitas setelah mean-centering menunjukkan sebagian besar variabel bebas dan moderator tidak mengalami multikolinearitas (tolerance > 0,10 dan VIF < 10). Namun, variabel interaksi PERxROA dan SIZExROA masih memiliki VIF di atas 10, menandakan adanya sedikit multikolinearitas residual. Menurut Corlett & Aigner (1972), kondisi ini wajar terjadi pada variabel interaksi karena sifat pembentukannya, dan tidak dianggap melanggar asumsi regresi selama variabel utama signifikan dan model dapat ditafsirkan secara logis. Dengan demikian, model tetap layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Tabel 4 : Hasil Uji Heteroskedastisitas & Autokorelasi

	Persamaan I	Persamaan II
Heteroskedastisitas:		
Chi	12.0765	0.1157
Prob > Chi	0.0005	0.7337
Autokorelasi:		
Durbin-Watson	1.9518	1.7327

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025.

Persamaan regresi I menunjukkan adanya heteroskedastisitas berdasarkan uji ARCH, sehingga disarankan perbaikan model menggunakan *White cross-section standard error*. Sebaliknya, persamaan regresi II tidak mengalami heteroskedastisitas (p-value 0,7337 > 0,05), menandakan model lebih stabil secara statistik setelah memasukkan variabel moderasi. Selain itu, uji Durbin-Watson pada kedua model menunjukkan nilai DW berada dalam rentang yang tidak mengindikasikan autokorelasi, sehingga kedua model memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 5 : Persamaan I

Dependent Variable: PBV				
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering				
Variabel	Coeff.	Std. Err.	t	Prob.
C	38.7494	5.0458	7.6794	0.0046
DER	-0.6888	0.1599	-4.3068	0.0230
PER	0.0154	0.0052	2.9256	0.0612
SIZE	-1.2921	0.1713	-7.5396	0.0048
R-squared	0.7492			
Adjusted R-squared	0.6525			
F-statistic	7.7429			
Prob(F-statistic)	0.0000			
Durbin-Watson stat	1.9518			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025.

Tabel 6 : Persamaan II

Dependent Variable: PBV				
Variabel	Coeff	Std. Err.	t	Prob.
C	0.1412	0.5242	0.2693	0.7887

DER	0.0317	0.0241	1.3163	0.1937
PER	-0.0005	0.0001	-3.0840	0.0032
SIZE	-0.0058	0.0177	-0.3293	0.7432
ROA	0.0001	0.0005	0.2532	0.8011
DERxROA	-0.0449	0.0172	-2.6035	0.0119
PERxROA	0.0006	0.0001	4.7107	0.0000
SIZExROA	0.0353	0.0004	84.8038	0.0000
R-squared	0.9997			
Adjusted R-squared	0.9996			
F-statistic	8180.19			
Prob(F-statistic)	0.0000			
Durbin-Watson stat	1.7327			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate di BEI periode 2021–2024. Fenomena ini terjadi karena utang yang tinggi justru dipandang sebagai risiko berupa beban bunga dan potensi financial distress, terutama pada masa pemulihan ekonomi pascapandemi, sehingga investor lebih berhati-hati dalam menilai perusahaan dengan DER tinggi. Menurut teori sinyal, DER seharusnya dapat menjadi indikator positif apabila penggunaan utang menunjukkan kepercayaan manajemen terhadap prospek laba, namun hasil ini menunjukkan DER tinggi justru menjadi sinyal negatif bagi investor. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off*, di mana pada kondisi tertentu, manfaat penggunaan utang tidak lagi menambah nilai karena biaya kebangkrutan lebih besar daripada manfaat pajak, sehingga DER tinggi cenderung menurunkan persepsi pasar.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Fenomena ini mencerminkan bahwa PER tinggi tidak selalu diartikan positif, melainkan dapat menunjukkan kondisi *overvalued* apabila kenaikan rasio tersebut hanya berasal dari harga saham, bukan pertumbuhan laba. Dalam konteks sektor properti, pasar menilai PER tinggi tanpa dukungan kinerja laba aktual sebagai tanda risiko dan ketidakstabilan, sehingga menurunkan daya tarik saham. Dari perspektif teori sinyal, PER seharusnya memberi gambaran optimisme pasar terhadap pertumbuhan laba di masa depan, namun hasil penelitian menunjukkan PER tinggi justru menjadi sinyal negatif bila tidak didukung fundamental. Sejalan dengan teori *trade-off*, keputusan investasi yang menghasilkan risiko lebih besar dibandingkan return yang diperoleh tidak akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga PER tinggi cenderung berdampak negatif terhadap PBV.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Fenomena ini menegaskan bahwa besarnya aset tidak menjamin efisiensi kinerja atau profitabilitas, bahkan dapat menimbulkan beban biaya operasional yang tinggi serta risiko stagnasi, khususnya di sektor properti yang rawan keterlambatan maupun pembatalan proyek. Menurut teori sinyal, ukuran besar biasanya dianggap sebagai tanda stabilitas, daya saing, dan kekuatan finansial, namun pada kenyataannya investor tidak selalu menganggap ukuran besar sebagai sinyal positif jika tidak dibarengi dengan profitabilitas yang memadai. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off*, di mana meskipun perusahaan besar memiliki kapasitas menanggung utang lebih besar, manfaat ini tertutup oleh potensi inefisiensi dan kompleksitas yang tinggi, sehingga ukuran tidak berkontribusi signifikan pada nilai pasar.

Profitabilitas Memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Fenomena ini terjadi karena pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, ketergantungan pada utang lebih rendah berkat ketersediaan dana internal, sehingga struktur modal tidak lagi berperan dominan dalam menentukan nilai. Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas rendah, DER lebih diperhatikan investor

karena menunjukkan ketergantungan pada utang yang meningkatkan risiko finansial. Dari sudut pandang teori sinyal, profitabilitas tinggi menjadi sinyal positif yang membuat struktur modal tidak lagi krusial dalam memengaruhi keputusan investor. Sementara menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan profit tinggi tidak membutuhkan tax shield dari utang, sedangkan perusahaan dengan profit rendah lebih mengandalkan utang sehingga hubungan DER dan nilai perusahaan lebih kuat.

Profitabilitas Memoderasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Fenomena ini tercermin ketika PER tinggi dianggap positif hanya jika disertai dengan profitabilitas tinggi, karena menunjukkan pertumbuhan laba riil yang selaras dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, PER tinggi tanpa profitabilitas yang mendukung dipandang sebagai sinyal overvaluasi yang melemahkan kepercayaan pasar. Dari perspektif teori sinyal, PER yang diiringi ROA tinggi menjadi sinyal kuat bagi investor tentang prospek perusahaan, sedangkan PER tinggi dengan ROA rendah menjadi sinyal negatif. Teori *trade-off* juga mendukung temuan ini, karena perusahaan dengan profit tinggi dapat membiayai investasi dari dana internal sehingga lebih efisien, sedangkan perusahaan dengan profit rendah menghadapi risiko lebih besar akibat ketergantungan pada pembiayaan eksternal.

Profitabilitas Memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas juga memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Fenomena ini terlihat pada perusahaan besar yang disertai profit tinggi, di mana pasar lebih menghargai karena menunjukkan efisiensi, stabilitas, serta prospek pertumbuhan yang baik. Sebaliknya, perusahaan besar dengan profit rendah justru dipersepsikan sebagai tidak efisien dan berisiko tinggi, sehingga ukuran besar menjadi beban bagi nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan besar dengan profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif yang menarik minat investor, sedangkan ukuran besar tanpa profitabilitas yang memadai memberi sinyal negatif. Menurut teori *trade-off*, perusahaan besar dengan profit tinggi dapat mengoptimalkan skala ekonomi dan mendanai operasional tanpa bergantung pada utang, sehingga risiko kebangkrutan lebih rendah, sementara perusahaan besar dengan profit rendah gagal memanfaatkan keunggulan skala karena beban biaya dan risiko finansial yang lebih besar.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi moderasi (MRA) dalam program EViews 13, penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada sektor properti dan real estate di BEI tahun 2021–2024. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya penggunaan utang tidak selalu menjadi indikator positif di mata investor, terutama dalam sektor yang rawan terhadap risiko keuangan dan ketidakpastian ekonomi. Sebaliknya, keputusan investasi (PER) terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, tingginya PER justru dapat memberikan sinyal *overvalued* jika tidak diimbangi oleh pertumbuhan laba yang memadai, sehingga menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor. Selain itu, ukuran perusahaan (SIZE) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa besarnya total aset tidak menjamin tingginya nilai pasar jika tidak disertai efisiensi operasional dan pertumbuhan laba yang stabil. Lebih lanjut, variabel profitabilitas (ROA) terbukti mampu memoderasi hubungan antara struktur modal, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas tinggi, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menjadi kurang signifikan karena perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang. Sebaliknya, pengaruh keputusan investasi dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan justru menguat ketika perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, karena laba yang stabil menjadi sinyal positif bagi investor dan memperkuat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi dan pengukuran nilai perusahaan terbatas pada *Price to Book Value* (PBV), sehingga belum mencerminkan persepsi pasar maupun nilai intrinsik perusahaan secara menyeluruh.

Secara teoritis, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel moderasi lain seperti *corporate governance*, *leverage* jangka panjang, atau likuiditas, serta menggunakan indikator alternatif seperti Tobin's Q atau kapitalisasi pasar agar hasil penelitian lebih komprehensif.

Secara praktis, perusahaan perlu memastikan keputusan investasi dan pendanaan mampu meningkatkan profitabilitas secara konsisten. Investor sebaiknya menjadikan profitabilitas sebagai indikator utama dalam menilai saham, khususnya di sektor properti yang berisiko tinggi. Selain itu, OJK dan BEI diharapkan mendorong keterbukaan laporan keuangan yang lebih transparan dan informatif, sehingga memudahkan investor dalam membuat keputusan berbasis data objektif.

DAFTAR PUSTAKA

- Bahriah, I. Siti, Norisanti, N., dan Muhammad, D. R. D. (2022). *Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2017-2019*. 5, 1444–1451.
- Buhaenah, B., & Pradana, A. W. S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 3(2), 90–99. <https://doi.org/10.47065/jbe.v3i2.1706>
- Corlett, W. J., & Aigner, D. J. (1972). Basic Econometrics. In *The Economic Journal* (Vol. 82, Issue 326). <https://doi.org/10.2307/2230043>
- Dina, D. A. S., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Accounting and Management Journal*, 6(1), 36–49. <https://doi.org/10.33086/amj.v6i1.2821>
- Firda, Y., dan Efriadi, A. (2020). *PENGARUH CSR DISCLOSURE , FIRM SIZE , DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI*. 2(1), 34–43.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25*.
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Octaviany, A., & Hidayat, S. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening*. 3(1), 30–36.
- Ramadhani, A., Qomari, N., & Sutopo. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan dan Profitabilitas sebagai Pemoderasi. *UMJ UBHARA Management Journal*, 1(1), 111–121.
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 135–156. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- Rita Mulyani, & Retno Fuji Oktaviani. (2022). Analysis of Funding and Investation Decisions To the Value of Company With Profitability As Moderation in Pharmacy Sub-Sector Companies Before and During the Covid-19 Pandemic. *Jurnal Ekonomi Syariah, Akuntansi Dan Perbankan (JESKaPe)*, 6(2), 224–236. <https://doi.org/10.52490/jeskape.v6i2.515>
- Silaturahmi, G., & Novitasari, M. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA)*, 4(September), 1–16.
- Sugiyono. (2015). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF, KUALITATIF, DAN R&D* (p. 346). Alfabeta Bandung.
- Syamsudin, S., Setiadi, I., Santoso, D., & Setiany, E. (2020). Capital structure and investment decisions on firm value with profitability as a moderator. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(3), 287–295. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i3.13217>
- Telaumbanua, H., Simanjuntak, V. A., Marbun, M., Sembiring, E. A. B., & Aruan, D. A. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderatig Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(2), 266–277. <https://doi.org/10.22225/kr.12.2.2485.266-277>
- Tubastuvi, N., Yuswandani, A. E., Fitriati, A., Darmawan, A., & Jaroenwanit, P. (2023). Profitability As a Moderator: Assessing The Influence of Capital Structure, Investment The Influence of Capital Structure, Investment Decision, And Firm Size On Firm Value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 9(1), 125–137. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v9i1.4044>