

Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Efisiensi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Jakaria Mahardhika¹, Vincentia Wahyu Widajatun²

^{1,2}Universitas Widyatama, Indonesia

jakaria.mahardhika@widyatama.ac.id¹, vincentia.wahju@widyatama.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of profitability (ROA), solvency (DER), and efficiency (TATO) on firm value (PBV) with firm size as a moderating variable among companies in the Basic Materials Sector, Basic Chemical Sub-Industry listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period. The research employs a descriptive quantitative method using panel data from 14 companies, resulting in a total of 70 observations obtained from annual financial reports. The data were analyzed using multiple regression with the Moderated Regression Analysis (MRA) approach through EViews 12 software. The findings reveal that, partially, profitability and efficiency have a significant effect on firm value, while solvency has no significant effect. Furthermore, firm size strengthens the relationship between profitability and efficiency on firm value, yet fails to moderate the relationship between solvency and firm value. These results imply that higher profitability and efficient asset utilization can enhance firm value, particularly in larger firms, while the level of leverage does not significantly influence investor valuation. The study contributes to financial management literature by emphasizing the moderating role of firm size in the relationship between financial performance indicators and firm value in the Indonesian basic chemical industry.

Keywords : Profitability, Solvability, efficiency, Firm Size, Firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA), solvabilitas (DER), dan efisiensi (TATO) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor bahan baku subindustri bahan kimia dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif dengan data panel dari 14 perusahaan dan total 70 observasi yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi berganda dengan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan perangkat lunak EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dan efisiensi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan efisiensi terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas dan efisiensi dalam penggunaan aset dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar, sementara tingkat leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian investor. Penelitian ini berkontribusi terhadap literatur manajemen keuangan dengan menegaskan pentingnya ukuran perusahaan dalam memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan di industri bahan kimia dasar Indonesia.

Kata kunci : Profitabilitas, Solvabilitas, Efisiensi, Ukuran Perusahaan, Nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Industri kimia merupakan salah satu sektor strategis yang mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Di dalamnya, subindustri bahan kimia dasar berperan penting sebagai hulu rantai pasok dengan memproduksi bahan utama seperti olefin, aromatik, metanol, dan polimer. Bahan-bahan tersebut memiliki peran strategis dalam mendukung berbagai sektor hilir seperti tekstil, farmasi, otomotif, kemasan, dan konstruksi. Berdasarkan data JIPE, kebutuhan bahan kimia dasar nasional masih lebih tinggi dibandingkan kapasitas produksi domestik sehingga peluang pertumbuhan segmen ini cukup menjanjikan. Namun, ketergantungan terhadap bahan baku impor tetap menjadi salah satu hambatan utama dalam pengembangan industri ini. Menurut laporan (Wandira 2025), industri kimia nasional juga menghadapi hambatan biaya logistik dan energi yang tinggi akibat infrastruktur pelabuhan dan distribusi yang belum efisien. Selain itu, perjanjian perdagangan bebas menurunkan tarif impor bahan kimia menjadi 0%, sehingga semakin menekan daya saing produsen dalam negeri. Di sisi lain, tekanan global terhadap pengurangan emisi karbon dan penerapan teknologi ramah lingkungan menuntut perusahaan untuk melakukan modernisasi proses produksi dengan investasi besar. Kondisi ini memperkuat karakter industri kimia sebagai industri padat modal, yang membutuhkan efisiensi keuangan dan strategi nilai perusahaan yang tepat agar tetap menarik bagi investor.

Meskipun menghadapi tantangan tersebut, peluang pertumbuhan masih terbuka luas karena permintaan bahan kimia dasar dalam negeri terus meningkat. Kebijakan Making Indonesia 4.0 menempatkan industri kimia sebagai sektor prioritas dengan dukungan insentif fiskal, pembentukan klaster industri terintegrasi, dan pembangunan infrastruktur pendukung (Wandira 2025). Dengan demikian, perusahaan dalam subsektor ini perlu mengoptimalkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan (*firm value*) agar mampu mempertahankan keberlanjutan usaha di tengah tekanan biaya dan persaingan global.

Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap risiko dan prospek pertumbuhan yang sering diukur melalui Price to Book Value (PBV). Menurut (Brigham and Houston 2015), PBV mencerminkan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dari ekuitasnya, serta menjadi indikator yang relatif stabil dibandingkan estimasi berbasis arus kas. (Damodaran 2012) menambahkan bahwa PBV berguna untuk membandingkan valuasi antarperusahaan sejenis dan dapat tetap digunakan meskipun perusahaan mencatatkan laba negatif, karena nilai buku ekuitas relatif lebih stabil.

Namun, fluktuasi PBV pada perusahaan subsektor bahan kimia dasar periode 2019–2023 menunjukkan ketidakkonsistenan penilaian pasar. Beberapa perusahaan seperti Chandra Asri Pacific Tbk dan Barito Pacific Tbk mengalami perubahan PBV yang sangat tajam dari tahun ke tahun, sedangkan lainnya stagnan pada level rendah. Hal ini menandakan adanya faktor-faktor keuangan internal yang tidak sepenuhnya mampu menjelaskan perbedaan valuasi pasar tersebut.

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda terkait pengaruh rasio keuangan terhadap PBV. (Iriyanti, Murni, and Untu 2022) dan (Gunawan and Simbolon 2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menandakan bahwa perusahaan dengan kemampuan laba tinggi lebih dihargai oleh pasar. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh (Anggraini and Yudiantoro 2023) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi (Maria and Nugraha 2024) dan (Azizah and Hidayat 2025) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian mengenai *leverage* juga beragam. (Wulan Dewi et al. 2022) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, sedangkan (Panjaitan and Supriyati 2023) membuktikan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV dimana hal ini sesuai dengan teori *Trade-Off* yang menjelaskan adanya manfaat pajak dari penggunaan utang. Sebaliknya, penelitian (Anggraini and Yudiantoro 2023) dan (Sewa, Wijaya, and Ridwan 2025) menunjukkan bahwa DER justru tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Demikian pula dengan efisiensi aset (TATO). Beberapa penelitian seperti (Wulan Dewi et al. 2022) menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap PBV, sedangkan (Thamrin, paminto, and Ulfah 2025) menemukan pengaruh negatif tidak signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa efisiensi aset tidak selalu memberikan dampak yang seragam terhadap nilai perusahaan di berbagai sektor industri.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini mengindikasikan adanya variabel lain yang dapat memengaruhi arah hubungan tersebut. Salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*) yang merefleksikan kapasitas aset dan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan lebih mudah dan kredibilitas pasar yang lebih tinggi, sehingga dapat memperkuat pengaruh profitabilitas atau efisiensi terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian juga tidak seragam. (Agung et al. 2025) serta (Panjaitan and Supriyati 2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara rasio keuangan dan PBV, sedangkan (Azizah and Hidayat 2025) serta (Inrawan, Pandapotan Silitonga, and Sembiring 2025) menunjukkan efek moderasi yang melemahkan. Studi lain seperti (Yuliyanti et al. 2022) bahkan menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh sama sekali. Secara teoretis, perbedaan ini sejalan dengan pandangan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja dan nilai bergantung pada konteks industri dan efisiensi manajerialnya.

METODE PENELITIAN

Populasi dan sampel

No	Kriteria	Total
1	Perusahaan sektor bahan baku sub sektor kimia dasar(B111) yang terdaftar di Bursa	19

	Efek Indonesia periode 2019 - 2023 secara berturut-turut	
2	Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan lengkap selama 5 (lima) tahun, yaitu periode 2019 – 2023.	(5)
Total Sample		(14)

Operasional variable penelitian

Variable dalam penelitian ini Adalah nilai Perusahaan sebagai variable dependen (Y). Profitabilitas(X1), Solvabilitas(X2) dan efisiensi (X3) sebagai variable independent dan ukuran Perusahaan sebagai variable moderasi (Z).

Teknik Pengumpulan data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data sekunder, yaitu data laporan keuangan tahunan periode 2019–2023 yang diperoleh dari sumber yang telah tersedia dan terdokumentasi secara resmi ataupun dari situs BEI. Selain itu, penelitian ini juga mengumpulkan data dari berbagai sumber pendukung, seperti jurnal akademik dan buku referensi dan juga sumber dari internet seperti jurnal nasional, jurnal internasional dan situs-situs terkait guna memperoleh tambahan literatur atau data yang relevan.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan statistic deskriptif, uji asumsi klasik dan diuji menggunakan moderated regression analysis (MRA) sehingga diperoleh persamaan: $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 (X_1 \times Z) + \beta_6 (X_2 \times Z) + \beta_7 (X_3 \times Z) + \varepsilon$

Keterangan:

Z = *Firm Size* (Moderator)

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

α = Konstanta

X1 = *return on asset* (ROA)

X2 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X3 = *Total Asset turn over ratio* (TATO)

β = Koefisien regresi variabel independent

X x Z = interaksi variabel independen dengan moderasi

t = Periode ke-t

i = Entitas ke-i

ε = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Uji statistik dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran deskriptif suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), median, maksimum, minimum dan deviasi standar meliputi 4 variabel yaitu profitabilitas, solvabilitas,

efisiensi, nilai perusahaan dan Ukuran Perusahaan. tatistik deskriptif dari data penelitian dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Var	Mean	Max	Min
PBV	1.465098	10.78287	-0.0066
ROA	2.836	26.56	-18.8
DER	-1.41714	49.5	-231.26
TATO	1.023969	4.678015	0.221594
Firm Size	15.20329	18.86632	12.91274

Sumber: Data diolah (EViews 12).

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, nilai perusahaan kimia dasar memiliki nilai minimum sebesar -0.007 pada PT Ancora Indonesia Resources Tbk (2019) dan maksimum 10.78 pada PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (2023), dengan standar deviasi 2.03 dan rata-rata 1.46 . Variabel struktur modal menunjukkan nilai minimum -231.26 pada PT Ancora Indonesia Resources Tbk (2021) dan maksimum 49.50 pada PT Ancora Indonesia Resources Tbk (2020), dengan standar deviasi 28.55 dan rata-rata -1.41 , menandakan perbedaan struktur modal yang ekstrem antarperusahaan. Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum -18.80% pada PT Polychem Indonesia Tbk (2020) dan maksimum 26.56% pada PT ESSA Industries Indonesia Tbk (2022), dengan standar deviasi 7.04 dan rata-rata 2.83% . Selanjutnya, efisiensi aset memiliki nilai minimum 0.22 pada PT ESSA Industries Indonesia Tbk (2020) dan maksimum 4.68 pada PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk (2019), dengan standar deviasi 0.86 dan rata-rata 1.02 . Variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai minimum 12.91 dan maksimum 18.87 dengan rata-rata 15.20 serta standar deviasi 1.56 , mengindikasikan adanya variasi signifikan antara perusahaan menengah dan besar dalam subindustri bahan kimia dasar.

Uji pemilihan Model

Dalam penelitian ini dilakukan uji pemilihan model sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Uji yang dilakukan peneliti Adalah:

1. Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.058221 (13,52)	0.0021

Cross-section Chi-square	39.752910	13	0.0002
--------------------------	-----------	----	--------

Pada bagian *Cross-section* F dapat dilihat p-value sebesar 0,0021. Hasil ini lebih kecil dibanding taraf signifikansi 0,05 artinya terdapat perbedaan signifikan antarindividu. Berdasarkan hasil ini antara model CEM dan FEM lebih baik menggunakan model FEM.

2. Uji hausman

Tabel 4. Hasil Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.563372	4	0.4683

Berdasarkan uji Hausman pada tabel dapat dilihat p-value pada kolom Prob sebesar 0,4683. Hasil ini menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05. Model yang dipilih Adalah REM.

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Tabel 5. uji *Lagrange Multiplier*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	8.787400 (0.0030)	0.386429 (0.5342)	9.173829 (0.0025)

Terlihat bahwa p-value *Cross-section* yang didapatkan adalah sebesar 0,0030 < 0,05 menunjukkan bahwa model REM lebih baik digunakan dibandingkan CEM. Dengan demikian, model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

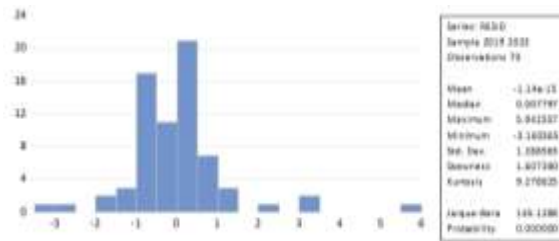
Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji lagrange multiplier menunjukkan bahwa model yang terpilih random effect model (REM). Dengan terpilihnya REM maka sebetulnya tidak wajib dilakukan uji asumsi klasik (Badawi et al. 2022). Hal ini dikarenakan model random effect menggunakan metode estimasi Generalized Least Square (GLS yang telah memperhitungkan perbedaan varians antar individu dalam data panel (Wooldridge 2010) Meskipun demikian, uji asumsi klasik tetap dilakukan untuk

memastikan bahwa data yang digunakan benar-benar memenuhi kriteria dasar regresi dan untuk memperkuat keandalan hasil estimasi model.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak.



Terlihat bahwa p-value $0.0000 < 0,05$ yang menunjukkan residual tidak berdistribusi normal. Menurut (Huber 1981), prosedur statistik klasik sangat sensitif terhadap deviasi kecil dari distribusi normal sehingga diperlukan pendekatan *robust* agar hasil estimasi tetap konsisten dan reliabel. Penelitian ini kemudian menggunakan regresi *robust* yang secara khusus dikembangkan untuk menghadapi penyimpangan asumsi normalitas (Susanti et al. 2014), sehingga kondisi ini tidak menjadi masalah karena metode tersebut mampu menjaga konsistensi dan efisiensi parameter estimasi. Selain itu, berdasarkan *Central Limit Theorem* (CLT), ketika jumlah observasi cukup besar, distribusi rata-rata kesalahan akan mendekati distribusi normal meskipun data awalnya tidak berdistribusi normal (Gujarati 2004).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi yang tinggi antarvariabel independen di dalam model. Menurut (machali 2021) model dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai koefisien korelasi antarvariabel bebas tidak melebihi 0,50.

Tabel 6. Tabel Multikolinearitas

	ROA	DER	TATO	FIRM SIZE
ROA	1	0.08	0.26	-0.103181
DER	0.08	1	0.049	0.028983
TATO	0.26	0.049	1	-0.411502
FIRM SIZE	-0.103181	0.028983	-0.411502	1

Sumber: Data Diolah

Dapat ditarik kesimpulan model yang diteliti tidak memiliki masalah multikolinearitas.

3. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual pada setiap tingkat prediktor. Metode yang digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas adalah Uji Glejser.

Tabel 7. Hasil Uji Glejser Heteroskedastisitas

Var.	Coeff.	Std. Error	t-Stat.	Prob.
C	-1.54865	5.412332	-0.28613	0.7757
ROA	0.008496	0.026017	0.326549	0.7451
DER	0.002017	0.006201	0.325338	0.746
TATO	-0.03761	0.231591	-0.1624	0.8715
FS	0.576433	1.954587	0.294913	0.769

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa setiap variabel di dalam model analisis memiliki p-value > 0,05. Berdasarkan hasil ini dapat dilihat bahwa seluruh variabel independen dalam analisis ini tidak memiliki indikasi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara residual pada satu periode dengan residual pada periode sebelumnya. Metode uji yang digunakan adalah metode *Durbin – Watson*. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel.

Tabel 8. Uji Autokorelasi

R-squared	0.511076	Mean dependent var	1.465098
Sum squared resid	139.972	Durbin-Watson stat	0.945234

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan uji Durbin-Watson diperoleh nilai sebesar 0,945234, yang menunjukkan adanya indikasi autokorelasi positif ringan. Namun, menurut (Gujarati 2004) autokorelasi terutama menjadi masalah pada data *time series*, sedangkan pada data panel pengaruhnya dapat diminimalkan dengan metode estimasi yang sesuai. Hal ini diperkuat oleh (Wooldridge 2010) bahwa autokorelasi pada panel data tidak menyebabkan bias koefisien, hanya memengaruhi efisiensi standar error. Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan Robust Least Squares (S-estimation dengan Huber-type SE) agar hasil estimasi tetap konsisten dan reliabel.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 9. Hasil Uji MRA

Var.	Coeff.	Std. Error	z-Stat.	Prob.
C	-15.095	2.429844	-6.21232	0
ROA	-0.63549	0.312741	-2.03202	0.0422
DER	-0.09013	2.911373	-0.03096	0.9753
TATO	10.25193	2.418762	4.238502	0
Z1	5.940743	0.918344	6.468972	0
X1Z1	0.247188	0.115322	2.143454	0.0321
X2Z1	0.034533	1.083621	0.031868	0.9746
X3Z1	-3.90478	0.906669	-4.30673	0

Sumber; Data Diolah

Berdasarkan table 9. diatas, persamaan menunjukkan bahwa Persamaan regresinya Adalah sebagai berikut:

$$Y = -15,09498 - 0,635494X_1 - 0,090128X_2 + 10,25193X_3 + 5,940743Z_1 + 0,247188(X_1 \times Z_1) + 0,034533(X_2 \times Z_1) - 3,904775(X_3 \times Z_1) + \epsilon$$

Hasil estimasi model regresi pada Tabel 9 menunjukkan bahwa *Firm Size* (Z) memiliki nilai *p-value* sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Uji interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi memperlihatkan bahwa interaksi ROA × Firm Size (X1Z1) signifikan dengan *p-value* $0,0321 < 0,05$, yang berarti ukuran perusahaan memperkuat pengaruh ROA terhadap PBV. Sementara itu, interaksi TATO × Firm Size (X3Z1) juga signifikan dengan *p-value* $0,0000 < 0,05$, namun memiliki koefisien negatif, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh TATO terhadap PBV. Dengan demikian, *Firm Size* dikategorikan sebagai quasi moderator, karena selain berpengaruh langsung terhadap PBV, juga berperan dalam memoderasi hubungan antara ROA dan TATO terhadap PBV.

Uji Hipotesis (Uji t)

Untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan (PBV), penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan metode *Random Effect Model* (REM), sesuai dengan hasil pemilihan model pada bagian sebelumnya. Namun, karena hasil pengujian menunjukkan adanya pelanggaran asumsi autokorelasi dan normalitas, estimasi regresi pada subbab ini dilakukan dengan pendekatan *robust regression* menggunakan metode *S-estimation* dengan *Huber-type standard errors*. Pendekatan ini digunakan untuk memperoleh hasil estimasi yang tetap konsisten dan reliabel meskipun terjadi penyimpangan asumsi

klasik tersebut, dengan melibatkan variabel ROA, DER, TATO, dan *Firm Size* secara simultan terhadap PBV.

Hasil Uji hipotesis berdasarkan table 9 adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian hipotesis, diperoleh nilai probabilitas ROA sebesar $0,0422 < 0,05$. Dengan demikian H1 diterima, artinya variabel ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.
2. Berdasarkan pengujian hipotesis, diperoleh nilai probabilitas DER sebesar $0,9753 > 0,05$. Dengan demikian H2 ditolak, artinya variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.
3. Berdasarkan pengujian hipotesis, diperoleh nilai probabilitas TATO sebesar $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian H3 diterima, artinya variabel TATO berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
4. Berdasarkan pengujian hipotesis, diperoleh nilai probabilitas interaksi ROA × *Firm Size* sebesar $0,0321 < 0,05$. Dengan demikian H4 diterima, artinya *Firm Size* memoderasi pengaruh ROA terhadap PBV dengan arah positif (memperkuat).
5. Berdasarkan pengujian hipotesis, diperoleh nilai probabilitas interaksi DER × *Firm Size* sebesar $0,9746 > 0,05$. Dengan demikian H5 ditolak, artinya *Firm Size* tidak memoderasi pengaruh DER terhadap PBV.
6. Berdasarkan pengujian hipotesis, diperoleh nilai probabilitas interaksi TATO × *Firm Size* sebesar $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian H6 diterima, artinya *Firm Size* memoderasi pengaruh TATO terhadap PBV, namun sifat moderasinya negatif (melemahkan).

Hasil Uji F

Uji Statistik F digunakan untuk menguji apakah model regresi penelitian ini baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan. Adapun hasil dari Uji model/Uji F sebagai berikut :

Tabel 10. Hasil uji model (uji F)

R-squared	0.266526	Adjusted R-squared	0.183715
Scale	0.440369	Deviance	0.193925
Rn-squared statistic	182.2334	Prob(Rn-squared stat.)	0

Pada regresi robust, uji simultan ditunjukkan oleh Rn-squared statistic. Nilai probabilitas uji sebesar 0.000000 lebih kecil dari 0,05, sehingga model regresi signifikan secara simultan.

Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian koefisien determinasi (R²) adalah angka yang menunjukkan besarnya derajat kemampuan variabel bebas dalam fungsi yang bersangkutan. Pada tabel terlihat bahwa nilai R² yang didapatkan adalah sebesar 0,266526. Hasil ini menunjukkan bahwa variasi dari nilai perusahaan atau dalam penelitian ini direpresentasikan oleh PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model yaitu ROA, DER, TATO, *Firm Size*, beserta dengan interaksinya sebesar 26,65%. Sisanya sebesar 73,35% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar dari model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien $-0,635$ dan p-value $0,0422 < 0,05$. Artinya, kenaikan ROA justru diikuti penurunan PBV. Temuan ini sejalan dengan (Panjaitan & Supriati, 2023) dan (Maria and Nugraha 2024) yang juga menemukan pengaruh negatif ROA terhadap PBV, namun berbeda dengan (Gunawan and Simbolon 2024) yang menemukan hubungan positif).

Secara teoretis, sinyal laba tinggi bisa ditafsirkan negatif bila pasar menilai tidak berkelanjutan dikarenakan volatilitas komoditas, efisiensi yang terlalu agresif dan adanya potensi *earnings management* (Lee 2009) sehingga risiko dinilai lebih besar daripada prospek nilai jangka panjang. Ini selaras dengan konteks industri kimia dasar yang sensitif pada siklus harga energi/bahan baku dan fluktuasi margin.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien $-0,090$ dan p-value $0,9753 > 0,05$. Artinya, struktur modal tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan (Sewa, Wijaya, and Ridwan 2025) dan (Nursetya and Nur Hidayati 2021) yang menunjukkan bahwa DER tidak signifikan terhadap PBV karena investor lebih fokus pada profitabilitas dan efisiensi operasional.

Pada industri kimia dasar yang padat modal, tingkat leverage moderat dianggap wajar dan tidak menimbulkan persepsi risiko berlebih. Sesuai *Trade-Off Theory* (Ross, Westerfield, and Jaffe 2013) penggunaan utang pada level optimal masih memberikan manfaat pajak tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan. Dengan demikian, nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh faktor stabilitas dan prospek laba dibanding struktur permodalan semata.

Pengaruh Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi aset (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien $10,25$ dan p-value $0,0000 < 0,05$. Artinya, semakin efisien perusahaan menggunakan asetnya

untuk menghasilkan penjualan, semakin tinggi nilai pasarnya. Temuan ini sejalan dengan *Firm Life Cycle Theory* yang menyatakan bahwa pada tahap pertumbuhan, efisiensi aset menjadi faktor utama peningkatan nilai perusahaan (Brigham and Houston 2015). Hasil ini juga didukung oleh (Sewa, Wijaya, and Ridwan 2025) yang menemukan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap PBV.

Dalam industri kimia dasar yang padat modal, efisiensi pengelolaan aset menjadi indikator penting bagi investor karena menunjukkan kemampuan manajemen memanfaatkan aset produktif secara optimal. Namun, pada perusahaan berukuran besar, sensitivitas investor terhadap TATO cenderung menurun karena faktor stabilitas dan diversifikasi lebih dominan dalam menentukan nilai Perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Firm Size) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan koefisien interaksi 0,247 dan p-value $0,0321 < 0,05$. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, semakin kuat pengaruh ROA terhadap PBV.

Temuan ini mendukung *Signaling Theory*, di mana perusahaan besar memberikan sinyal kredibilitas dan stabilitas yang lebih kuat kepada pasar (Brigham and Daves 2019). Ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan manajerial dan kekuatan finansial untuk menjaga keberlanjutan laba, sehingga laba tinggi pada perusahaan besar lebih dipercaya investor (Brigham and Houston 2015).

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Rauf Alhayra et al. 2024) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi dalam memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dikarenakan laba perusahaan besar dianggap lebih stabil dan berisiko rendah sehingga menjadikan hal tersebut sinyal positif bagi investor.

Akan tetapi (Khan 2023) justru menemukan hal berbeda bahwa ukuran Perusahaan melemahkan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Solvabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas (DER) yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Firm Size) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan koefisien interaksi 0,034 dan p-value $0,9746 > 0,05$. Artinya, ukuran perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara leverage dan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory*, di mana perusahaan berusaha mencapai struktur modal optimal antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan (Ross, Westerfield, and Jaffe 2013). Pada perusahaan besar, penggunaan utang moderat dianggap wajar karena kemampuan manajerial dan akses pendanaan yang lebih baik.

Hasil serupa ditemukan oleh (Sari and Ichwanudin 2023) dan (Maria and Nugraha 2024), yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV karena investor lebih menilai efisiensi dan profitabilitas dibanding struktur modal. Selain itu, (Gunawan and Simbolon 2024) dan (Nursetya and Nur Hidayati 2021) juga mengonfirmasi bahwa leverage tinggi tidak selalu menurunkan nilai perusahaan jika masih dalam batas wajar dan didukung kinerja keuangan yang baik. Hal ini berbeda dengan penelitian (Nur Avinda, Hidayat, and Kartawinata 2025) dimana ukuran perusahaan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai Perusahaan.

Pengaruh Efisiensi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi (TATO) yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Firm Size) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan koefisien interaksi $-3,90$ dan $p\text{-value } 0,0000 < 0,05$. Artinya, ukuran perusahaan memperlemah hubungan positif antara efisiensi dan nilai Perusahaan Dimana pada perusahaan besar, peningkatan efisiensi aset justru menurunkan PBV.

Temuan ini sejalan dengan pandangan *Firm Life Cycle* dan *Economies of Scale Theory* yang menyebutkan bahwa pada perusahaan besar, efisiensi aset cenderung menurun akibat proporsi aset tetap yang tinggi dan kompleksitas operasional (Gitman and Zutter 2015). Kondisi ini menjelaskan mengapa pada perusahaan besar, efisiensi aset tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai pasar perusahaan.

Hal ini justru berbeda dengan penelitian (Thamrin, Paminto, and Ulfah 2025) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan justru memperkuat hubungan antara efisiensi dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA), solvabilitas (DER), efisiensi (TATO), dan ukuran perusahaan (Firm Size) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada sektor bahan baku subindustri kimia dasar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, menandakan laba tinggi tidak selalu direspons positif oleh investor karena dianggap tidak berkelanjutan atau dipengaruhi faktor sementara seperti fluktuasi harga bahan baku.

DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan, menunjukkan bahwa struktur modal berbasis utang tidak menjadi perhatian utama investor selama tingkat leverage masih dalam batas wajar sesuai *Trade-Off Theory*.

Variabel efisiensi (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu memanfaatkan asetnya secara efektif mendapatkan penilaian lebih tinggi dari pasar.

Efek moderasi Firm Size terhadap TATO bersifat negatif, artinya efisiensi aset pada perusahaan besar tidak lagi menjadi indikator utama karena kompleksitas operasional dan proporsi aset tetap yang tinggi. Sebaliknya, Firm Size memperkuat pengaruh ROA terhadap PBV secara signifikan. Perusahaan besar dinilai memiliki reputasi, tata kelola, dan kemampuan manajerial yang lebih baik, sehingga laba yang dihasilkan lebih dipercaya dan direspons positif oleh investor.

Disisi lain Firm Size tidak memoderasi hubungan DER terhadap PBV, menandakan penggunaan utang di industri kimia dasar dianggap wajar dan tidak meningkatkan risiko selama dikelola dengan baik. Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh profitabilitas atau efisiensi, tetapi juga oleh persepsi pasar terhadap stabilitas dan skala usaha. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode observasi yang singkat dan fokus pada variabel internal. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel eksternal seperti faktor makroekonomi, kebijakan dividen, atau kinerja ESG serta memperpanjang periode pengamatan. Selain itu, pendekatan robust yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikembangkan lebih lanjut melalui perbandingan dengan metode estimasi lain untuk menguji konsistensi hasil pada berbagai kondisi data. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajemen untuk menjaga keseimbangan antara efisiensi, profitabilitas, dan struktur modal, serta bagi investor dalam menilai keberlanjutan kinerja perusahaan kimia dasar di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, Gusti, Ari Saputra, Putu Sri, and Arta Jaya Kusuma. 2025. 4 American Journal of Economic and Management Business *The Effect of Liquidity, Profitability and Capital Structure on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable*. www.idx.co.id.
- Anggraini, Alisa, and Deny Yudiantoro. 2023. "Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Industri Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Periode 2018-2021." *Economics and Digital Business Review* 4(2): 189–201.
- Azizah, Yunita Isnani, and Rendra Arief Hidayat. 2025. "THE EFFECT OF FINANCIAL RATIO ACTIVITIES ON THE VALUE OF A COMPANY WITH COMPANY SIZE AS A MODERATING VARIABLE The Effect of Financial Ratio Activities...." 5(1): 853.
- Badawi, Ahmad, Faddila Pramudita, Jufri Supardi, Sumeidi Jacob, Antonius Kadarisman, Ani Siahaan, Resista Nuraini, and Syifa Vikaliana. 2022. *Riset Terapan Dengan Aplikasi Statistika*. Widina. www.penerbitwidina.com.
- Brigham, Eugene, and Joel Houston. 2015. *Fundamentals of Financial Management*. www.downloadslide.com.
- Brigham, Eugene, and Phillip Daves. 2019. *Intermediate Financial Management*. 13th ed. Cengage.

- Damodaran, Aswath. 2012. *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 3rd ed. John Wiley & sons, Inc.
- Febriana, hadijah, Vidya Rismanty, Eka Bertuah, Sri Utami Permata, vega Anismadiyah, Lenny Sembiring, Novia Dewi, et al. 2021. *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*.
- Fitriana, Aning. 2024. *Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan*.
- Gitman, Lawrence J, and Chad J Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. 14th ed. Pearson. www.pearsonmylab.com.
- Gujarati, Damodar. 2004. "Basic Econometric."
- Gunawan, Grady, and Saban Simbolon. 2024. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2022." *GLOBAL ACCOUNTING : JURNAL AKUNTANSI* 3.
- Hamidah, Siti, Maryati, and Dyarini. 2022. *Analisis Laporan Keuangan*. UM Jakarta Press.
- Herispon. 2018. *Analisis Laporan Keuangan (Financial Statement Analysis)*. <https://www.researchgate.net/publication/326344584>.
- Huber, Peter J.. 1981. *Robust Statistics*. Wiley.
- Inrawan, Ady, Hery Pandapotan Silitonga, and Lenny Dermawan Sembiring. 2025. "The Role of Firm Size in Moderating The Relationship between Profitability and Firm Value." *FINANCIAL: Jurnal Akuntansi* 11: 119-32. <https://financial.ac.id/index.php/financial>.
- Iriyanti, Dwi, Sri Murni, and Victoria Untu. 2022. "PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDUSTRI OTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2020." *EMBA* 10: 557-67.
- Khan, Md Musa. 2023. *Factors Influencing The Profitability of Non-Bank Financial Institutions in Bangladesh: A Statistical Analysis*. <https://www.researchgate.net/publication/374059948>.
- Lee, Jim. 2009. "Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms." *International Journal of the Economics of Business* 16(2): 189-203. doi:10.1080/13571510902917400.
- machali, Imam. 2021. *Metode Penelitian Kuantitatif Panduan Praktis Merencanakan, Melaksanakan Dan Analisis Dalam Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Fakultas Ilmu Tarbiyah dan Keguruan Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Maria, Triva, and Dios Nugraha. 2024. "The Effect of Capital Structure and Profitability on Firm Value With Company Size As a Moderating Variable in Oil, Gas, and Coal Companies in 2021-2023." *Jurnal Akuntansi dan keuangan Universitas Jambi* 9: 276-84. doi:10.22437/jaku.v9i4.39362.
- Nur Avinda, Ika, Agus Maolana Hidayat, and Budi Rustandi Kartawinata. 2025. "The Influence of Financial Performance and ESG on Firm Value with Firm Size as

- Moderator." *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)* 8(2): 257–73. doi:10.32535/ijafap.v8i2.4003.
- Nursetya, Radhika Putri, and Lina Nur Hidayati. 2021. "How Does Firm Size and Capital Structure Affect Firm Value?" *Journal of Management and Entrepreneurship Research* 1(2). doi:10.34001/jmer.2020.12.01.2-7.
- Panjaitan, Ida Veronika, and Diana Supriyati. 2023. "The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable." *Research of Finance and Banking* 1(1): 34–46. doi:10.58777/rfb.v1i1.34.
- Rauf Alhayra, Abdul, Jannati Tangngisulu, Yana Fajriah, Program Studi, Magister Manajemen, Sekolah Tinggi, Ilmu Ekonomi, and Makassar Bongaya. 2024. 5 Management Studies and Entrepreneurship Journal *The Effect of Profitability on Company Value with Company Size as a Moderating Variable Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*. <http://journal.yrpiaku.com/index.php/msej>.
- Ross, Stephen A., Randolph. Westerfield, and Jeffrey F. Jaffe. 2013. *Corporate Financial*. 10th ed. McGraw-Hill/Irwin.
- Sari, Kartika, and Wawan Ichwanudin. 2023. 13 Enrichment: Journal of Management *Enrichment: Journal of Management Leverage and Liquidity to Firm Value Moderated by Firm Size: A Signaling Theory Approach*.
- Sewa, Amelia, Rico Wijaya, and M Ridwan. 2025. "The Effect of ROA, CR, DER and TATO on Firm Value (PBV) (Case Study of a Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Company Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2019-2021 Period)." *Jurnal Akuntansi dan keuangan Universitas Jambi* 9(1): 42–54. doi:10.22437/jaku.v9i1.41440.
- Suriyanti, and Fydha Hamzah. 2023. *BUKU REFERENSI MANAJEMEN KEUANGAN*.
- Susanti, Yuliana, Hasih Pratiwi, H. Sulistijowati, and Twenty Liana. 2014. "M Estimation, s Estimation, and Mm Estimation in Robust Regression." *International Journal of Pure and Applied Mathematics* (3): 349–60. doi:10.12732/ijpam.v9i1.3.7.
- Thamrin, Nuraidha, Ardi paminto, and yana Ulfah. 2025. "The Influence of Liquidity Ratio, Operating Activity Ratio and Capital Structure on Firm Value with Firm Size as A Moderating Variable in Property and Real Estate." *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)* 14(6): 157–71. doi:10.35629/8028-1406157171.
- Wandira, Leni. 2025. "Melongok Prospek Dan Tantangan Industri Kimia Di Tahun 2025." *Kontan.co.id*.
- Wooldridge, Jeffrey M. 2010. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. London, England.
- Wulan Dewi, Kaniasari, Erna Herlinawati, Andre Suryaningprang, and Yoyo Sudaryo. 2022. "Pengaruh CR, DER, TATO, Dan ROA Terhadap PBV Pada PT Indomobil Sukses Internasional Tbk." *Journal of Business Finance and Economic (JBFE)* 3(2). <https://journal.univetbantara.ac.id/index.php/jbfe>.

Yuliyanti, Leni, Ikaputera Waspada, Maya Sari, and Nugraha Nugraha. 2022. *The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value with Firm Size as Moderating Variable*. www.IDX.co.id.