

PENGARUH PERTUMBUHAN LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN TINGKAT PENGGUNAAN UTANG SEBAGAI VARIBEL MODERASI

Moula Aprillia¹⁾, Arjuniadi²⁾, Irza Amelia³⁾.

¹ Fakultas Hukum, Ilmu Administrasi & Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: maula0068@gmail.com

² Fakultas Hukum, Ilmu Administrasi & Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: arjuniadi67@gmail.com

³ Fakultas Hukum, Ilmu Administrasi & Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: amel@unigha.ac.id

Info Artikel	ABSTRAK
Riwayat Artikel: Diterima: 10-04-2026 Direvisi: 05-05-2026 Dipublikasikan: 08-06-2026	Laba dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat penggunaan utang sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub-sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Nilai perusahaan diprosikan dengan <i>Price to Book Value</i> (PBV), pertumbuhan laba dihitung berdasarkan perubahan laba bersih tahunan, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, sedangkan tingkat penggunaan utang diprosikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Sampel ditentukan melalui <i>purposive sampling</i> sehingga diperoleh 20 perusahaan dengan 100 observasi. Analisis data menggunakan regresi data panel melalui EViews 13 serta <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA). Hasil menunjukkan pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat penggunaan utang tidak berpengaruh signifikan serta tidak mampu memoderasi hubungan antarvariabel. Investor lebih mempertimbangkan ukuran perusahaan dibandingkan pertumbuhan laba dan tingkat penggunaan utang. Kata kunci: pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, tingkat penggunaan utang, nilai perusahaan, regresi data panel.
Nomor DOI 10.47647/jeko.v6i2	
Cara Mensitasi : Aprillia, M. Arjuniadi. Amelia, I. (2026). Pengaruh Pertumbuhan Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Tingkat Penggunaan Utang sebagai Variabel Moderasi. 6(2):38-53.	

Article Info	ABSTRACT
Article History : Received: 10-04-2026 Revised: 05-05-2026 Published: 08-06-2026	<i>This study aims to analyze the effect of profit growth and firm size on firm value with debt utilization level as a moderating variable in chemical sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020–2024 period. Firm value is proxied by Price to Book Value (PBV), profit growth is calculated based on annual net profit changes, firm size is measured using the natural logarithm of total assets, and debt utilization level is proxied by Debt to Equity Ratio (DER). This study uses a quantitative approach with secondary data. The sample was determined through purposive sampling to obtain 20 companies with 100 observations. Data analysis used panel data regression using EViews 13 and Moderated Regression Analysis (MRA). Results show that profit growth has a negative and significant effect on firm value. Firm size has a positive and significant effect on firm value. The level of debt utilization has no significant effect and is unable to moderate the relationships between variables. Investors consider firm size more than profit growth and debt utilization level.</i> Keywords: profit growth, firm size, debt utilization level, firm value, panel data regression.
DOI Number : 10.47647/jeko.v6i2 How to cite : Aprillia, M. Arjuniadi. Amelia, I. (2026). The Effect Of Profit Growth And Firm Size On Firm Value With Debt Utilization Level As A Moderating Variable. 6(2):38-53.	

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), termasuk perusahaan manufaktur yang menghadapi persaingan bisnis dan dinamika ekonomi yang semakin kompleks.

Perusahaan manufaktur sub-sektor kimia memiliki karakteristik padat modal sehingga memerlukan investasi yang besar pada aset, teknologi, dan kapasitas produksi. Selain itu, perusahaan juga menghadapi fluktuasi harga bahan baku serta ketidakpastian ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berdasarkan data rata-rata perusahaan manufaktur sub-sektor kimia yang terdaftar di BEI periode 2020–2024, nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan fluktuasi, yaitu sebesar 2,77 pada tahun 2020, turun menjadi 1,21 pada tahun 2021, meningkat menjadi 4,34 pada tahun 2022, kemudian menurun menjadi 3,10 pada tahun 2023 dan 3,08 pada tahun 2024. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan belum stabil sehingga perlu dianalisis faktor-faktor yang memengaruhinya.

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan laba. Berdasarkan *Signalling Theory*, pertumbuhan laba memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan kepada investor. Pertumbuhan laba yang meningkat mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Spence, 1973). Selain itu, ukuran perusahaan juga dipandang sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki aset besar umumnya dianggap lebih stabil serta memiliki akses pendanaan yang lebih baik.

Namun, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. (Syahrani et al., 2023) dan (Widyaningsih, 2024) menemukan bahwa pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Zakaria et al., 2024) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang perlu dikaji lebih lanjut.

Penelitian ini menggunakan tingkat penggunaan utang sebagai variabel moderasi. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, penggunaan utang pada tingkat yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield*, tetapi penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko *financial distress* sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan (Kraus & Litzenberger, 1973). Dengan demikian, tingkat penggunaan utang diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan serta menguji peran tingkat penggunaan utang dalam memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan manufaktur sub-sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

LANDASAN TEORITIS

Signalling Theory

Signalling Theory menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan melalui laporan keuangan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Spence, 1973). Informasi mengenai pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, dan tingkat penggunaan utang akan memengaruhi keputusan investasi sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik akan memperoleh respons positif dari pasar yang tercermin pada meningkatnya nilai perusahaan.

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam mengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen memiliki tanggung jawab untuk mengelola sumber daya perusahaan secara efisien agar dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pertumbuhan laba, mengelola aset, dan menentukan kebijakan penggunaan utang merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen yang akan memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dapat diminimalkan melalui pengelolaan keuangan yang efektif sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan menjaga kinerja yang berkelanjutan, yang umumnya tercermin dalam harga saham. Nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek dan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Wandani et al., 2025).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kinerja keuangan, struktur modal, tata kelola perusahaan, serta kondisi ekonomi. Berdasarkan teori sinyal, informasi mengenai

pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan menjadi sinyal yang digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan, sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan (Syahrani et al., 2023)

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV mencerminkan sejauh mana pasar menghargai perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV, semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan (Damodaran, 2012). Adapun rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100$$

Pertumbuhan laba

Pertumbuhan laba merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba dari satu periode ke periode berikutnya serta mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Pertumbuhan laba yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efektif sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan (Mashayekhi & Aghel, 2016) Berdasarkan teori sinyal, informasi mengenai pertumbuhan laba menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dan keuntungan yang berkelanjutan (Syahrani et al., 2023).

Pertumbuhan laba juga menjadi dasar pengambilan keputusan investasi karena berkaitan dengan ekspektasi return dan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mencatatkan pertumbuhan laba secara konsisten cenderung memperoleh respons positif dari pasar sehingga dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Mansikkamäki, 2023) Dalam penelitian ini, pertumbuhan laba diukur dengan membandingkan laba bersih periode berjalan dengan laba bersih periode sebelumnya menggunakan rumus yang dikemukakan oleh (Harahap, 2021) yaitu:

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba Bersih}_t - \text{Laba Bersih}_{t-1}}{\text{Laba Bersih}_{t-1}}$$

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya skala perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula sumber daya yang dimiliki, sehingga perusahaan dinilai lebih stabil, memiliki risiko yang lebih rendah, serta mampu menciptakan arus kas dan mempertahankan keberlangsungan usaha (Dzeraviaha, 2023). Pada industri manufaktur, khususnya subsektor kimia, ukuran perusahaan menjadi faktor penting karena industri ini bersifat padat modal dan membutuhkan aset yang besar untuk mendukung kegiatan operasional (Hidayat & Khotimah, 2022).

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu sinyal positif bagi investor karena perusahaan berskala besar memiliki akses pendanaan yang lebih luas, fleksibilitas keuangan yang lebih baik, dan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (Akbar & Fahmi, 2020). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan menggunakan logaritma natural total aset (*Ln Total Asset*)

sebagaimana digunakan oleh (Permatasari & Khuzaini, 2018) serta (Syahrani et al., 2023)), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln} (\text{total asset})$$

Tingkat penggunaan utang

Tingkat penggunaan utang menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang untuk membiayai aset dan kegiatan operasionalnya. Penggunaan utang dapat meningkatkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh pendanaan dan menciptakan keuntungan, namun juga meningkatkan risiko keuangan akibat kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang (Abubakar & Anyonje, 2025). Menurut *Agency Theory*, penggunaan utang dapat mengurangi konflik keagenan dengan mendorong manajemen bekerja lebih efisien, sedangkan *Signaling Theory* menjelaskan bahwa tingkat penggunaan utang dapat menjadi sinyal positif atau negatif bagi investor tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban finansialnya (Jensen & Meckling, 1976).

Dalam penelitian ini, tingkat penggunaan utang berperan sebagai variabel moderasi yang diperkirakan memengaruhi hubungan antara pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tingkat penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat memperkuat pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan, sedangkan tingkat utang yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko sehingga melemahkan respons investor (Awawdeh et al., 2020). Tingkat penggunaan utang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

METODE PENELITIAN

Pendekatan dan Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausalitas menggunakan data sekunder. Objek yang diteliti adalah laporan keuangan tahunan auditan emiten logistik di BEI. Rentang pengamatan dilakukan selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2020–2024.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi sasaran mencakup 30 perusahaan transportasi dan logistik yang tercatat resmi di BEI. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kepatuhan kriteria pelaporan. Detail penarikan sampel dirangkum pada Tabel 1:

Tabel 1
Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur sub sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024	30
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan lengkap sesuai dengan variabel penelitian	(10)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	20
Jumlah observasi (20 perusahaan × 5 tahun)	100

Sumber : Data diolah (2026)

Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Penelitian kuantitatif eksplanatori ini berfokus pada emiten manufaktur sub-sektor kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan auditan diperoleh dari situs resmi BEI dan masing-masing emiten. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling* dengan kriteria: (1) konsisten terdaftar di BEI periode 2020–2024, (2) menerbitkan laporan keuangan auditan dalam mata uang Rupiah secara berturut-turut, dan (3) tidak mengalami *delisting*. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 20 perusahaan dengan total 100 observasi selama 5 tahun pengamatan.

Analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Penentuan model estimasi terbaik diuji melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Pengujian hipotesis efek moderasi dilakukan dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Guna menghindari masalah multikolinearitas akibat interaksi perkalian, variabel independen dan moderasi ditransformasikan terlebih dahulu menggunakan teknik *mean-centering* sebelum diregresikan. Model persamaan regresi MRA dalam penelitian ini adalah:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 EGc_{it} + \beta_2 LFSc_{it} + \beta_3 DERC_{it} + \beta_4 (EGc \times DERC)_{it} + \beta_5 (LFSc \times DERC)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- PBV_{it} : nilai perusahaan perusahaan i pada tahun t
- EGc_{it} : *earning growth* yang telah di *mean-centered*
- $LFSc_{it}$: *firm size* (log aset) yang telah di-*mean-centered*
- $DERC_{it}$: *debt to equity ratio* yang telah di-*mean-centered*
- $EGc \times DERC$: interaksi antara *earning growth* dan *leverage*
- $LFSc \times DERC$: interaksi antara *firm size* dan *leverage*
- ε_{it} : *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan analisis regresi data panel. Analisis ini menyajikan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian, yaitu nilai perusahaan (PBV), *earning growth* (EG), *firm size* (LFS), dan *debt to equity ratio* (DER). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2:

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik	PBV	EG	FS	DER	LFS
Mean	2,899,347	-2,211,210	6,71E+12	2,425,156	25,374,540
Median	0,684221	-0,031420	5,83E+11	0,641123	27,085,830
Maximum	59,468,780	15,801,600	3,10E+14	144,869,700	33,366,880
Minimum	-1,685,225	-141,611,000	1,16E+08	0,046062	18,573,120
Std. Dev.	7,192,462	16,959,410	3,52E+13	14,506,870	4,002,755

Sumber: Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 2, variabel PBV memiliki nilai rata-rata sebesar 2,899347 dengan standar deviasi 7,192462, yang menunjukkan adanya variasi nilai perusahaan antar sampel. Variabel EG memiliki rata-rata sebesar -2,211213 yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan laba yang cenderung menurun selama periode penelitian. Variabel LFS memiliki rata-rata sebesar 25,37454 dengan standar deviasi 4,002755, sehingga menunjukkan ukuran perusahaan relatif stabil. Sementara itu, variabel DER memiliki rata-rata sebesar 2,425156 dengan standar deviasi 14,50687 yang mencerminkan adanya perbedaan tingkat penggunaan utang antar perusahaan. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa data penelitian memiliki karakteristik yang beragam sehingga layak digunakan untuk analisis regresi data panel.

Statistik Deskriptif Variabel Centered dan Interaksi

Dalam penelitian ini dilakukan proses mean-centering pada variabel *earning growth* (EGC), *firm size* (FSC), dan *debt to equity ratio* (DERC) sebelum membentuk variabel interaksi. Langkah ini bertujuan untuk mengurangi potensi multikolinearitas serta mempermudah interpretasi koefisien pada model Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 3:

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Centered dan Interaksi

Variabel	PBV	EGC	FSC	DERC	EG_DER	FS_DER
Mean	2.899347	-1.04E-15	-1.21E-15	-3.11E-16	-9.670361	-11.3189
Median	0.684221	2.17979	1.711297	-1.784033	-0.003953	-3.66572
Maximum	59.46878	18.01282	7.99234	142.4446	20.3323	14.36883
Minimum	-1.685225	-139.4001	-6.801417	-2.379094	-635.2295	-968.825
Std. Dev.	7.192462	16.95941	4.002755	14.50687	70.51208	97.40668
Observations	100	100	100	100	100	100

Sumber:Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 3, nilai rata-rata variabel EGC, FSC, dan DERC mendekati nol yang menunjukkan bahwa proses *mean-centering* telah dilakukan dengan baik. Sementara itu, variabel interaksi EG_DER dan FS_DER memiliki rata-rata yang tidak mendekati nol karena merupakan hasil perkalian antara variabel independen dan moderator. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel centered dan variabel interaksi telah siap digunakan dalam analisis moderasi menggunakan MRA.

Analisis Korelasi Antarvariabel

Sebelum dilakukan analisis regresi moderasi, penelitian ini menguji korelasi antarvariabel untuk mengetahui hubungan linear antarvariabel penelitian serta mengidentifikasi indikasi awal adanya multikolinearitas. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4:

Tabel 4
Matriks Korelasi Antarvariabel Penelitian

Variabel	PBV	EGC	FSC	DERC	EG_DER
PBV	1.000000	0.052929	-0.00758	-0.05993	0.073819
EGC	0.052929	1.000000	0.030908	-0.01769	0.629242
FSC	-0.00758	0.030908	1.000000	-0.01485	0.028135
DERC	-0.05993	-0.01769	-0.01485	1.000000	-0.09094
EG_DER	0.073819	0.629242	0.028135	-0.09094	1.000000

Sumber:Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 4.seluruh koefisien korelasi antarvariabel berada di bawah 0,80. Korelasi tertinggi terdapat pada hubungan antara EGC dan EG_DER sebesar 0,629242, namun masih berada di bawah batas yang mengindikasikan multikolinearitas. Dengan demikian, model penelitian tidak menunjukkan indikasi awal adanya masalah multikolinearitas sehingga seluruh variabel layak digunakan dalam analisis regresi moderasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan linear yang tinggi antarvariabel independen dalam model penelitian. Pengujian menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan kriteria nilai $VIF < 10$ menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 5:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Menggunakan VIF

Variabel	R-squared Auxiliary	VIF	Kesimpulan
EGC	0,410618	1,697	Tidak terjadi multikolinearitas
FSC	0,620525	2,636	Tidak terjadi multikolinearitas
DERC_W	0,997406	385,505	Terjadi pada pengujian awal
EG_DER	0,412078	1,701	Tidak terjadi multikolinearitas
FS_DER_RES	0,000000	1,000	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber:Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel pada model akhir memiliki nilai VIF di bawah 10, kecuali DERC_W pada pengujian awal yang menunjukkan VIF tinggi akibat hubungan matematis antara variabel moderator dan variabel interaksi. Setelah dilakukan residual centering, variabel FS_DER_RES memiliki nilai VIF sebesar 1,000, sehingga model regresi moderasi dinyatakan tidak mengalami masalah multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Estimasi Model Regresi Data Panel

Estimasi regresi data panel dilakukan menggunakan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga model tersebut selanjutnya dibandingkan untuk menentukan model yang paling sesuai.

Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan model regresi data panel yang mengasumsikan seluruh unit observasi memiliki karakteristik yang sama tanpa memperhatikan perbedaan individu maupun waktu. Hasil estimasi CEM disajikan pada Tabel 6:

Tabel 6
Hasil Estimasi *Common Effect Model*

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,955,864	0,744134	3,972,221	0,0001
EGC	0,011757	0,056535	0,207960	0,8357
FSC	0,244000	0,298522	0,817361	0,4158
DERC_W	-0,013633	0,053562	-0,254522	0,7996
EG_DER	0,005844	0,013615	0,429268	0,6687
FS_DER_RES	0,086548	0,146719	0,589884	0,5567
Statistik Model	Nilai			
R-squared	0,015474			
Adjusted R-squared	-0,036895			
F-statistic	0,295479			
Prob(F-statistic)	0,914322			
Durbin-Watson stat	1,941,921			

Sumber: Hasil olahan data eviws (2026)

Berdasarkan Tabel 6, seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di atas 0,05 sehingga belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,914322 menunjukkan bahwa model CEM secara simultan juga tidak signifikan. Oleh karena itu, diperlukan pengujian model panel selanjutnya untuk menentukan model yang paling sesuai

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai melalui Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier (LM), dan Uji Redundant Period Effects.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 7:

Tabel 7
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,603,130	(19,75)	0,0775
Cross-section Chi-square	34,083,861	19	0,0180

Sumber:Hasil olahan data eviws (2026)

Berdasarkan Tabel 7, nilai Cross-section F sebesar 0,0775 ($>0,05$), sehingga *Common Effect Model* (CEM) dipilih sebagai model yang lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM digunakan untuk memilih model antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 8:

Tabel 8
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1,686,027	1,178,906	2,864,933
Probability	0,1941	0,2776	0,0905

Sumber:Hasil olahan data eviws (2026)

Berdasarkan Tabel 8, nilai probabilitas *Cross-section* sebesar 0,1941 ($>0,05$), sehingga *Common Effect Model* (CEM) tetap menjadi model yang paling sesuai.

Uji Redundant Period Effects

Uji Redundant Period Effects dilakukan untuk mengetahui apakah efek waktu perlu dimasukkan dalam model. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 9:

Tabel 9
Hasil Uji Redundant Period Effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	1,314,424	(4,50)	0,2774
Period Chi-square	5,999,077	4	0,1992

Sumber:Hasil olahan data eviws (2026)

Berdasarkan Tabel 4.8, nilai probabilitas Period F dan Period Chi-square lebih besar dari 0,05, sehingga efek waktu tidak signifikan. Dengan demikian, *Common Effect Model* (CEM) dipilih sebagai model akhir yang digunakan dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual dilakukan menggunakan Jarque-Bera Test untuk mengetahui apakah residual model berdistribusi normal. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 10:

Tabel 10
Hasil Uji Normalitas Residual

Komponen	Nilai
Jarque-Bera	6,009,078
Probability	0,000000
Skewness	5,444,691
Kurtosis	3,938,132

Sumber:Hasil olahan data eviws (2026)

Berdasarkan Tabel 10, nilai Probability sebesar 0,0000 ($<0,05$), sehingga residual model tidak berdistribusi normal. Hal ini mengindikasikan adanya data yang bersifat ekstrem (outlier) pada penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 11:

Tabel 11
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Statistik	Nilai
<i>Likelihood Ratio</i>	4,379,032
df	20
<i>Probability</i>	0,0000

Sumber:Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 11, nilai Probability sebesar 0,0000 ($<0,05$), sehingga model mengalami heteroskedastisitas. Oleh karena itu, penelitian menggunakan *White Cross-section* (Period Cluster) *Robust Standard Errors* agar hasil estimasi tetap konsisten.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan residual antarperiode. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 12:

Tabel 12
Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Koefisien	Prob.
RESID_CEM(-1)	0,097427	0,4036
Statistik Model	Nilai	
R-squared	0,014740	
Adjusted R-squared	-0,066240	
F-statistic	0,182018	
Prob(F-statistic)	0,980945	
Durbin-Watson stat	2,45417	

Sumber:Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 12, nilai Prob. sebesar 0,4036 ($>0,05$) dan nilai Durbin-Watson sebesar 2,45417, sehingga model dinyatakan tidak mengalami autokorelasi.

Uji Cross-Section Dependence

Uji *Cross-Section Dependence* dilakukan untuk mengetahui adanya ketergantungan antarunit perusahaan dalam model. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 13:

Tabel 13
Hasil Uji Cross-Section Dependence

Pengujian	Statistic	Prob.
Breusch-Pagan LM	2,476,098	0,0031
Pesaran scaled LM	2,955,319	0,0031
Pesaran CD	-0,572450	0,5670

Sumber:Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan Tabel 13, Breusch-Pagan LM dan Pesaran Scaled LM menunjukkan adanya ketergantungan antarunit ($p < 0,05$), sedangkan Pesaran CD menunjukkan hasil yang tidak signifikan ($p > 0,05$). Oleh karena itu, penelitian menggunakan robust standard errors untuk memperoleh estimasi yang lebih andal.

Estimasi Model Final (*Robust Standard Errors*)

Estimasi model akhir dilakukan menggunakan *Common Effect Model* (CEM) dengan *White Diagonal Robust Standard Errors* untuk memperoleh estimasi yang lebih andal setelah mempertimbangkan hasil uji asumsi klasik. Hasil estimasi model akhir disajikan pada Tabel 14:

Tabel 14
Hasil Estimasi Model Final

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,955,864	0.737373	4.008643	0,0001
EGC	0,011757	0,011537	1.019111	0,3108
FSC	0,244000	0,369163	0,660955	0,5103
DERC_W	-0,013633	0,018783	-0,725795	0,4698
EG_DER	0,005844	0,001449	4,033979	0,0001
FS_DER_RES	0,086548	0,135795	0,637760	0,5252
Statistik Model	Nilai			
R-squared	0,015474			
Adjusted R-squared	-0,036895			
S.E. of regression	7,323,942			
Sum squared resid	5,042,172			
F-statistic	0,295479			
Prob(F-statistic)	0,914322			
Durbin-Watson stat	1,941,921			

Sumber: Hasil olahan data reviews (2026)

Berdasarkan Tabel 14, hanya variabel interaksi EG_DER yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($p < 0,05$), sedangkan EGC, FSC, DERC_W, dan FS_DER_RES tidak berpengaruh signifikan. Nilai R-squared sebesar 0,015474 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan sekitar 1,55% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Penggunaan White Diagonal Robust Standard Errors menghasilkan estimasi yang lebih andal dalam mengatasi heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t)

Ringkasan koefisien parameter dan nilai signifikansi model akhir MRA data panel disajikan secara terperinci pada Tabel 15:

Tabel 15
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Keputusan
EGC	0,011757	1,019111	0,3108	H1 Ditolak
FSC	0,244000	0,660955	0,5103	H2 Ditolak
EG_DER	0,005844	4,033979	0,0001	H3 Diterima
FS_DER_RES	0,086548	0,637760	0,5252	H4 Ditolak

Sumber: data diolah (2026)

PEMBAHASAN

Pengaruh Pertumbuhan Laba (EGC) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Earnings Growth* (EGC) memiliki koefisien sebesar 0,011757, nilai t-statistic sebesar 1,019111, dan nilai probabilitas sebesar 0,3108 ($>0,05$). Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) ditolak. Meskipun koefisien regresi bernilai positif, pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan laba belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara nyata. Investor tidak hanya mempertimbangkan pertumbuhan laba pada satu periode, tetapi juga memperhatikan faktor lain seperti stabilitas laba, prospek usaha jangka panjang, kondisi industri, arus kas, serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangannya. Pertumbuhan laba yang bersifat sementara atau fluktuatif belum tentu memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga tidak langsung memengaruhi keputusan investasi.

Pada perusahaan manufaktur sub-sektor kimia, kondisi ini dapat terjadi karena industri memiliki karakteristik padat modal dan sangat dipengaruhi oleh perubahan harga bahan baku, nilai tukar, serta kondisi ekonomi makro. Akibatnya, kenaikan laba pada suatu periode belum tentu mencerminkan peningkatan kinerja yang berkelanjutan sehingga pasar tidak memberikan respons yang signifikan terhadap perubahan laba tersebut.

Temuan ini menunjukkan bahwa informasi mengenai pertumbuhan laba belum menjadi indikator utama yang digunakan investor dalam menilai perusahaan pada sub-sektor kimia selama periode penelitian.

Pengaruh *Firm Size* (FSC) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* (FSC) memiliki koefisien sebesar 0,244000, nilai t-statistic sebesar 0,660955, dan nilai probabilitas sebesar 0,5103 ($>0,05$). Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) ditolak.

Koefisien positif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki kecenderungan meningkatkan nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya total aset perusahaan belum mampu menjadi faktor yang menentukan peningkatan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan memang sering dikaitkan dengan kemampuan memperoleh pendanaan, efisiensi operasional, dan daya saing yang lebih tinggi. Namun demikian, perusahaan dengan aset yang besar juga menghadapi biaya operasional yang tinggi, kebutuhan investasi yang besar, serta risiko pengelolaan aset yang lebih kompleks. Oleh karena itu, peningkatan ukuran perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan apabila aset tersebut belum mampu menghasilkan keuntungan yang optimal.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor lebih memperhatikan efektivitas pengelolaan aset dibandingkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, kualitas penggunaan aset menjadi lebih penting dibandingkan kuantitas aset dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Peran Tingkat Penggunaan Utang dalam Memoderasi Pengaruh *Earnings Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel interaksi EG_DER memiliki koefisien sebesar 0,005844, nilai t-statistic sebesar 4,033979, dan nilai probabilitas sebesar 0,0001 ($<0,05$). Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) diterima.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Artinya, semakin tinggi penggunaan utang yang dikelola secara optimal, maka hubungan antara pertumbuhan laba dan nilai perusahaan menjadi semakin kuat.

Secara teoritis, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*) dan sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan. Ketika perusahaan mampu meningkatkan laba sekaligus mengelola utang secara efektif, investor akan menilai bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban utangnya. Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami pertumbuhan laba tetapi tidak didukung oleh struktur pendanaan yang optimal, maka peningkatan laba tersebut belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal. Oleh karena itu, tingkat penggunaan utang berperan memperkuat hubungan antara pertumbuhan laba dan nilai perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa *leverage* bukan hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan, tetapi juga sebagai faktor yang memperkuat pengaruh kinerja laba terhadap persepsi investor terhadap nilai perusahaan

Peran Tingkat Penggunaan Utang dalam Memoderasi Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel interaksi FS_DER_RES memiliki koefisien sebesar 0,086548, nilai t-statistic sebesar 0,637760, dan nilai probabilitas sebesar 0,5252 ($>0,05$). Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Meskipun koefisien interaksi bernilai positif, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.

Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak menjadi lebih bernilai hanya karena perusahaan memiliki tingkat penggunaan utang yang tinggi. Investor tampaknya lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan keuntungan daripada besarnya aset maupun struktur pendanaan yang digunakan.

Pada perusahaan manufaktur sub-sektor kimia, perusahaan besar umumnya membutuhkan pembiayaan yang besar untuk investasi aset tetap, pengembangan teknologi, maupun modal kerja. Namun, peningkatan penggunaan utang tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan apabila tambahan dana tersebut belum mampu menghasilkan peningkatan profitabilitas atau efisiensi operasional.

Dengan demikian, tingkat penggunaan utang belum mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Besarnya aset perusahaan saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diimbangi dengan efektivitas pengelolaan aset dan kemampuan menciptakan keuntungan bagi pemegang saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat penggunaan utang sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub-sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat penggunaan utang terbukti mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengembangan teori sinyal dan teori keagenan dengan menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang dapat memperkuat hubungan antara pertumbuhan laba dan nilai perusahaan, tetapi tidak memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan kebijakan pendanaan dan bagi investor dalam mengevaluasi kondisi fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan perusahaan manufaktur sub-sektor kimia periode 2020–2024 serta terbatas pada variabel pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, dan tingkat penggunaan utang. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek penelitian, periode pengamatan, dan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, A. O., & Anyonje, S. A. (2025). Financial Leverage and Corporate Financial Performance: A Comprehensive Review. *East African Finance Journal*, 4(2), 34–54. <https://doi.org/10.59413/eafj/v4.i2.3>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Awawdeh, H., A. al-Sakini, S., & Nour, M. (2020). Factors affecting earnings response coefficient in Jordan: applied study on the Jordanian industrial companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 255–265. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.20](https://doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.20)
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons.
- Dzeraviaha, I. (2023). The impact of firm size on environmental sustainability: The assessment based on the analysis of cost structure. *Business Strategy & Development*, 6(1), 20–32. <https://doi.org/10.1002/bsd2.221>
- Harahap, S. S. (2021). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Rajawali Press.
- 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>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model Of Optimal Finansial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Mansikkamäki, S. (2023). Firm growth and profitability: The role of age and size in shifts between growth–profitability configurations. *Journal of Business Venturing Insights*, 19, e00372. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00372>
- Mashayekhi, B., & Aghel, Z. L. (2016). A study on the determinants of earnings response coefficient in an emerging market. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 10(7), 2479–2482.
- Permatasari, N. I., & Khuzaini, K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Sruktur Modal, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Property And Real Estate. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(3).
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Syahrani, K. M., Merawati, L. K., & Tandio, D. R. (2023). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Risk Profile dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 1(1), 32–44. <https://doi.org/10.36733/jia.v1i1.6884>
- Wandani, R. T., Widiawati, H. S., & Faisol, F. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth Opportunity, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Periode 2021-2024. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 5(2), 785–799. <https://doi.org/10.55606/jurima.v5i2.5614>
- Widyaningsih, S. (2024). Memprediksi Nilai Perusahaan: Apakah Company Growth, Tingkat Pertumbuhan Laba, Dan Good Corporate Governance Penting? *BALANCE : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*.
- Zakaria, R., Pamungkas, G., Adelya, D., Khoirunnisa, L., & Cahyani, G. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Ekonomi (Jrime)*, 3(1), 158–170. <https://doi.org/10.54066/jrime.v3i1.2838>