

Determinan Nilai Perusahaan di Sektor Kesehatan: Peran Moderasi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Tercatat BEI (2020–2024)

Nanda Suryadi¹, Yuyu Kusdiana², Arie Yunelly³, Sulaiman Musa⁴

¹Pasca Sarjana Ekonomi Syariah, UIN Suska Riau

¹Manajemen, STIE Mahaputra Riau

³Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau

⁴Economic and Bussiness, University Brunei Darussalam

E-mail : nanda.suryadi@uin-suska.ac.id

Article Informations

Received:
(17-05-2026)

Accepted
(29-07-2026)

Available Online :
(01-08-2026)

Keywords

Kebijakan Dividen,
Kepemilikan
Manajerial, Leverage,
Nilai Perusahaan,
Profitabilitas, Ukuran
Perusahaan.

Abstract

Studi ini dilatarbelakangi oleh fenomena penurunan rata-rata harga saham pada perusahaan-perusahaan di sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2024, yang mengindikasikan terjadinya pelemahan nilai perusahaan secara keseluruhan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis sejauh mana profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, serta insider ownership memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan menempatkan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif yang berlandaskan pada Teori Sinyal (Signaling Theory) dan Teori Keagenan (Agency Theory). Penentuan sampel dilakukan melalui teknik purposive sampling, menghasilkan 8 perusahaan sektor kesehatan dengan total 40 unit observasi. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) berbantuan perangkat lunak EViews. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan dan leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Di sisi lain, insider ownership terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, maupun leverage terhadap nilai perusahaan, namun terbukti dapat memperkuat pengaruh insider ownership terhadap nilai perusahaan. Koefisien Adjusted R-Squared sebesar 87,9% mengindikasikan bahwa model yang dibangun memiliki kemampuan eksplanatori yang tinggi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Pendahuluan

Sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memegang peranan strategis dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam kurun waktu beberapa tahun belakangan, sektor ini mengalami perkembangan yang cukup pesat di Indonesia, seiring dengan tumbuhnya kesadaran masyarakat akan pentingnya pemeliharaan kesehatan dan peningkatan kualitas hidup. Tingginya permintaan terhadap layanan medis, produk farmasi, peralatan kesehatan, serta fasilitas pelayanan

kesehatan menjadi pendorong utama pertumbuhan perusahaan-perusahaan di sektor ini. Di samping itu, kemajuan teknologi di bidang kesehatan serta dukungan regulasi pemerintah turut memperkuat laju pertumbuhan sektor tersebut. Berbagai kondisi ini menjadikan sektor kesehatan memiliki prospek yang menjanjikan sekaligus mampu menarik minat para investor di pasar modal.

(Rifandi, 2024) mengemukakan bahwa sektor kesehatan merupakan salah satu sektor yang mendapat sorotan signifikan dari masyarakat, khususnya pasca merebaknya pandemi Covid-19 di Indonesia. Situasi tersebut pada gilirannya memberikan pengaruh terhadap dinamika pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor kesehatan di Indonesia.

Berikut disajikan grafik pergerakan rata-rata harga saham perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2020–2024 pada gambar 1.



Gambar 1: Rata - Rata Harga Saham Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Di BEI 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id, 2025

Grafik pada gambar 1 di atas menunjukkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024 mengalami penurunan secara konsisten setiap tahun. Kondisi ini mencerminkan melemahnya kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sektor kesehatan, sehingga memberikan tekanan terhadap penurunan harga saham perusahaan. Rata – rata harga saham perusahaan sektor kesehatan meningkat dari 1.576 pada 2020 menjadi 1.800 pada 2021 seiring tingginya optimisme investor terhadap prospek industri kesehatan selama pandemi. Namun, setelah mencapai puncaknya pada 2021, harga saham mengalami tren penurunan berturut-turut menjadi 1.542 pada 2022, 1.411 pada 2023, dan 1.313 pada 2024, atau turun sekitar 27,1% dalam periode 2021–2024. Kondisi ini mengindikasikan melemahnya kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Penurunan tersebut diduga dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial, serta normalisasi permintaan layanan kesehatan pascapandemi yang menekan ekspektasi investor terhadap kinerja sektor kesehatan.

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang salah satunya tercermin melalui nilai saham di pasar modal. Nilai perusahaan umumnya dikaitkan dengan harga saham, karena pergerakan harga saham dapat mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Rifandi, 2024).

(Bakhtiar et al., 2020), mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari pergerakan harga saham yang stabil dan cenderung meningkat. Perusahaan dengan nilai yang tinggi umumnya lebih menarik bagi investor karena mampu memberikan tingkat kesejahteraan dan keuntungan yang lebih baik. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong mereka untuk menambah investasi pada perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik minat investor untuk menanamkan modal, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara optimal. Tingginya minat investor terhadap perusahaan akan meningkatkan permintaan saham di pasar, sehingga berdampak pada kenaikan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien. Selain menunjukkan keberhasilan operasional perusahaan, laba yang dihasilkan juga menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang (P, 2026).

(Nendyana & Riduwan, 2026), mengatakan profitabilitas mampu memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan mendukung keberlangsungan usaha. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan profitabilitas yang efektif, maka perusahaan akan kesulitan mempertahankan kelangsungan usahanya sehingga membutuhkan tambahan sumber dana dari luar perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar umumnya dianggap memiliki kondisi yang lebih stabil, sehingga lebih mampu menarik kepercayaan investor dan masyarakat.

Ukuran perusahaan merupakan tolok ukur yang digunakan untuk menentukan skala suatu perusahaan, baik besar maupun kecil, yang dapat dinilai dari total aset, volume penjualan, maupun nilai pasar sahamnya. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut, sehingga akses perusahaan dalam memperoleh pendanaan melalui utang pun menjadi semakin mudah (Fajriah, 2022).

(Mia, 2023), menyebutkan ukuran perusahaan mencerminkan kemampuan dan kestabilan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional serta menghadapi berbagai risiko bisnis. Perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya memiliki keunggulan kompetitif, seperti lebih mudah menarik minat investor, memperoleh akses pendanaan dengan biaya yang lebih rendah, serta memiliki kekuatan yang lebih besar dalam menentukan harga di pasar. Kondisi tersebut dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga turut meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Tingkat *leverage* perusahaan perlu diperhatikan karena berdasarkan teori *trade off*, penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan beban keuangan yang tinggi sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga

keseimbangan dalam penggunaan utang agar manfaat yang diperoleh dapat lebih optimal dibandingkan risiko yang ditimbulkan.

Menurut (Septiana & Zulkifli, 2024), *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan dana yang berasal dari utang maupun aset yang dimiliki untuk mendukung kegiatan operasional serta meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan *leverage* yang optimal dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Namun demikian, tingkat *leverage* yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko perusahaan, terutama risiko keuangan akibat beban kewajiban yang harus dipenuhi.

Leverage digunakan perusahaan sebagai upaya untuk meningkatkan kemampuan dalam memperoleh keuntungan melalui penggunaan sumber pendanaan tertentu, terutama dana yang berasal dari utang. Penerapan *leverage* bertujuan agar laba yang dihasilkan dari aktivitas investasi maupun operasional perusahaan mampu melebihi biaya tetap yang timbul akibat penggunaan pendanaan tersebut. Dengan demikian, *leverage* diharapkan dapat meningkatkan tingkat pengembalian bagi para pemegang saham, yang pada akhirnya menjadi salah satu tujuan utama dalam pengelolaan perusahaan (Adinsyah & Riduwan, 2026).

Dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan kepemilikan manajerial memiliki peran penting karena dapat mendorong peningkatan kesejahteraan investor melalui keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dalam pengelolaan perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak internal perusahaan, yaitu mereka yang secara langsung terlibat dalam proses pengambilan keputusan, seperti direktur dan komisaris. Semakin baik kinerja yang ditunjukkan oleh manajemen, maka hal tersebut akan memberikan sinyal positif bagi para investor yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Ristianti & Malang, 2021).

(Yunita, 2024), menjelaskan kepemilikan manajerial merupakan sistem di mana pihak manajemen sekaligus memiliki saham dalam perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh manajer diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga mampu meminimalkan konflik keagenan yang mungkin terjadi di antara keduanya.

(Luh et al., 2025) dan (Apriantini, 2022), dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sementara itu, (Bagaskara et al., 2021), memperoleh hasil yang berbeda, di mana ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan manajerial justru tidak memberikan pengaruh yang berarti. Adapun (Yanti, 2023), menemukan bahwa profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan yang ditahan untuk pengembangan usaha. Kebijakan ini menyeimbangkan kepentingan investor yang mengharapkan dividen dengan kebutuhan perusahaan untuk operasional dan ekspansi. Penentuannya dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, kebutuhan investasi, dan struktur keuangan. Kebijakan dividen yang tepat dapat menjaga kepercayaan investor sekaligus mendukung pertumbuhan perusahaan jangka panjang.

Kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pendanaan perusahaan yang menentukan apakah laba akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau ditahan sebagai dana investasi dan pembayaran utang. Keputusan ini harus menjaga keberlangsungan perusahaan agar tidak hanya berfokus pada pembagian laba. Dividen juga menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Sejati et al., 2020).

Menurut (Yuniparmini, 2025), perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen secara strategis karena berkaitan langsung dengan pembagian laba. Melalui kebijakan ini, manajemen menentukan proporsi dividen yang dibagikan kepada investor dan laba yang ditahan untuk kebutuhan internal perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan, semakin kecil laba ditahan dan sebaliknya.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan oleh (Aldi, 2020), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Sriwahyuni, 2016), menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan manajerial terhadap nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen berperan sebagai perantara yang mempertegas hubungan kedua variabel tersebut. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan,

Meskipun penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Penelitian yang dilakukan oleh (Luh et al., 2025) dan (Apriantini, 2022), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, penelitian (Bagaskara et al., 2021), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, penelitian (Yanti, 2023), menemukan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya research gap terkait pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu dilakukan pada sektor manufaktur, perbankan, maupun perusahaan yang tergabung dalam indeks tertentu, sehingga penelitian pada sektor kesehatan masih relatif terbatas, terutama setelah periode normalisasi pascapandemi Covid-19. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk memperoleh bukti empiris yang lebih spesifik pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Penelitian ini memiliki kebaruan karena berfokus pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, yang mencakup masa pandemi dan pascapandemi Covid-19. Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, serta bertujuan menjelaskan penurunan nilai perusahaan sektor kesehatan setelah pandemi. Landasan teoritis yang digunakan adalah Signaling Theory, yang memandang informasi keuangan sebagai sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Selain itu,

penelitian ini juga didukung oleh Agency Theory, Trade-Off Theory, dan Bird in the Hand Theory untuk menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti.

Pengembangan Hipotesis:

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas, semakin positif penilaian investor sehingga nilai perusahaan meningkat.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya dan kepercayaan investor yang lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun juga berpotensi menambah risiko keuangan.

H3: Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga memperkuat atau memoderasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan.

H5: Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H6: Kebijakan dividen memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H7: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

H8: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu untuk diteliti, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam penarikan kesimpulan penelitian (Tanjung & Mulyani, 2021). Adapun perusahaan sektor kesehatan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Sektor Kesehatan Tahun 2020 - 2024

No	Kode Emiten	Emiten
1	HEAL	PT. Medikaloka Hermina Tbk.
2	PRDA	PT. Prodia Widyahusada Tbk.
3	MIKA	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
4	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido
5	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
6	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

7	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
8	MERK	PT. Merck Tbk.

Sumber : Data diolah, 2026.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan EViews sebagai alat bantu dalam pengolahan dan analisis data penelitian.

Menurut Sugiyanto et al. (2022), EViews merupakan aplikasi berbasis Windows yang digunakan untuk analisis statistik dan ekonometri, khususnya data *time series*. Dalam penelitian ini, aplikasi tersebut digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi.

Analisis Pemilihan Model Data Panel

Model yang digunakan ditentukan berdasarkan kesesuaian asumsi dan ketepatan pengolahan data agar hasil penelitian dapat dipertanggungjawabkan secara statistik.

Terdapat tiga pendekatan dalam estimasi regresi data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model dilakukan melalui uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (Sugiyanto et al. (2022).

Uji Hipotesis

Parsial (Uji t)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Mengacu pada (Ghozali, 2017), suatu hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 yang mengindikasikan adanya pengaruh yang signifikan, sedangkan nilai probabilitas lebih dari 0,05 mengindikasikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1. Semakin mendekati 1, maka semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan nilai yang mendekati 0 menunjukkan kemampuan penjelasan model sangat terbatas (Ghozali, 2017).

Hasil dan Pembahasan (14pt, bold)

Hasil Uji Chow (Chow Test Result)

Tabel 2. Hasil Uji Chow (*Chow Test Result*)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: EQUATION_FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.605733	(7,24)	0.0000
Cross-section Chi-square	50.224703	7	0.0000

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan hasil Tabel 2 di atas, diketahui bahwa nilai *Cross-Section F* sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga *Fixed Effect Model* dinilai lebih tepat digunakan. Setelah itu, dilakukan Uji Hausman untuk menentukan apakah model yang paling sesuai adalah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

Hasil Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQUATION_REM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	38.839981	7	0.0000

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 3, nilai *Cross-Section F* sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga *Fixed Effect Model* ditetapkan sebagai metode yang paling sesuai untuk digunakan, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM) tidak perlu dilakukan.

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.243956 (0.6214)	0.885669 (0.3467)	1.129625 (0.2879)
Honda	0.493919 (0.3107)	0.941100 (0.1733)	1.014711 (0.1551)
King-Wu	0.493919 (0.3107)	0.941100 (0.1733)	1.048582 (0.1472)
Standardized Honda	3.039746 (0.0012)	1.367907 (0.0857)	-0.751385 (0.7738)
Standardized King-Wu	3.039746 (0.0012)	1.367907 (0.0857)	-0.716202 (0.7631)
Gourieroux, et al.	--	--	1.129625 (0.2860)

Sumber: Data diolah, 2026.

Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi *Breusch-Pagan* LM sebesar 0,6214 yang lebih besar dari 0,05, sehingga H_1 ditolak dan *Common Effect Model* lebih tepat dibandingkan *Random Effect Model*. Namun, berdasarkan hasil keseluruhan dari Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *LM*, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji Parsial (t – test)

Hasil uji parsial (t – test) pada tabel 5, menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan (SIZE) dan *leverage* (DER) tidak berpengaruh. *Insider ownership* (Kepemilikan Manajerial) terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada variabel moderasi, kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *leverage*, namun terbukti mampu memperkuat pengaruh KM terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (t – test)

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 03/09/26 Time: 23:19

Sample: 2020 2024

Periods included: 5

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	48.96690	42.22407	1.159692	0.2576
ROA	29.55782	11.22170	2.633989	0.0145
SIZE	-1.711974	1.482662	-1.154662	0.2596
DER	5.310057	4.957435	1.071130	0.2948
KM	-57.50219	24.76953	-2.321489	0.0291
ROA DPR	-34.30301	19.58123	-1.751831	0.0926
SIZE DPR	0.212974	0.146171	1.457023	0.1581
DER DPR	-3.982672	7.725581	-0.515518	0.6109
KM DPR	120.9296	39.79616	3.038726	0.0057

Sumber: Data diolah, 2026.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.925980	Mean dependent var	3.353552
Adjusted R-squared	0.879718	S.D. dependent var	2.046582
S.E. of regression	0.709790	Akaike info criterion	2.441480
Sum squared resid	12.09126	Schwarz criterion	3.117032
Log likelihood	-32.82960	Hannan-Quinn criter.	2.685738
F-statistic	20.01580	Durbin-Watson stat	2.162615
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 6, nilai Adjusted R-Square sebesar 0,879718 menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 87,97%, sedangkan sisanya 12,03% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan di sektor kesehatan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

Temuan ini sejalan dengan Signaling Theory yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973), yang berbunyi. Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan kepada pasar akan menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif (*good news*) yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja operasional yang baik, mampu menghasilkan keuntungan secara efektif, serta memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan di masa mendatang. Sinyal tersebut mendorong meningkatnya kepercayaan investor untuk membeli atau mempertahankan saham perusahaan sehingga permintaan saham meningkat dan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (Aptiansyah & Budiarti, 2025)

Dari perspektif keuangan, profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam membiayai operasional, melakukan ekspansi usaha, membayar kewajiban, serta memberikan return kepada pemegang saham. Kondisi tersebut meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Kondisi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal, sehingga meningkatnya minat investasi dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan (Napitupulu et al., 2026).

Temuan ini konsisten dengan studi yang telah dilakukan oleh (Bari et al., 2026), (Nendyana & Riduwan, 2026), (Indra et al., 2025), (Junita, 2025) dan (Septiana & Zulkifli, 2024). Sebaliknya, hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian (Sari, 2026), (Rahayu, 2025), (Utami et al., 2025) dan (Panjaitan & Supriati, 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti skala besar atau kecilnya suatu perusahaan bukan merupakan faktor penentu dalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Investor tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menilai perusahaan, melainkan lebih memperhatikan faktor lain seperti profitabilitas, kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa mendatang.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada investor sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut (Sengkey, Michael, 2026), investor cenderung lebih memperhatikan sinyal yang mencerminkan kualitas kinerja perusahaan, seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, efisiensi aset, dan kemampuan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Oleh karena itu, besarnya aset perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan penilaian investor apabila tidak didukung oleh kinerja perusahaan yang baik.

Temuan ini selaras dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh (Wijaya & Keristin, 2026), (Fricillia & Prastiani, 2026) (Siarwi, 2026), (Maulina, 2025), (Carolyn & Susilawati, 2024) dan (Suhendar dan V, 2024). Akan tetapi, hasil tersebut bertolak belakang dengan temuan yang diperoleh dari penelitian (Laowo & Simangunsong, 2026), (Kaulika dan Imronudin, 2025), (Risqi et al., 2024), (Nurmansyah et al., 2023) dan (Gz & Lisiantara, 2022).

Pengaruh *Lverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, *leverage* terbukti tidak memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya tingkat utang yang dimiliki perusahaan belum mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan, mengingat investor cenderung lebih memperhatikan potensi risiko keuangan yang muncul akibat penggunaan utang dalam jumlah yang tinggi.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory*, menyatakan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*), namun juga meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan biaya keagenan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Qin, 2024).

Dalam teori sinyal, setiap informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan akan diinterpretasikan investor sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi pada dasarnya dapat menjadi sinyal positif apabila dana tersebut mampu meningkatkan produktivitas dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Namun, apabila peningkatan utang tidak diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan, investor justru menangkap sinyal negatif berupa meningkatnya risiko gagal bayar dan beban bunga yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan. Oleh karena itu, *leverage* yang tinggi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan karena pasar lebih mempertimbangkan risiko dibandingkan manfaat penggunaan utang.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor kesehatan belum mampu mengelola utang secara optimal, sehingga *leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Ketika tingkat utang melebihi batas optimal, tambahan utang dapat meningkatkan risiko perusahaan sehingga menurunkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor kesehatan belum mampu mengelola utang secara optimal, sehingga *leverage* tidak berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Sejalan dengan *Agency Theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen, pemegang saham, dan kreditur. Semakin tinggi utang perusahaan, semakin besar pula pengawasan dari pihak kreditur sehingga fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan menjadi terbatas. Kondisi tersebut dapat

meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*) dan pada akhirnya mengurangi daya tarik perusahaan di mata investor (Hendrastuti & Harahap, 2023).

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan yang dikemukakan oleh (Nisa et al., 2026), (Fuadah et al., 2026), (Inrawan, 2025), (Rahayu, 2025), (Risqi et al., 2024) dan (Wibowo & Yuningsih, 2022). Di sisi lain, (Putri & Atiningsih, 2026), (Sulistiyani et al., 2026) dan (Ceunfin & Zuhroh, 2024), (Nopianti et al., 2023) dan (Atwal, 2022), memperoleh hasil yang bertolak belakang, di mana leverage terbukti memberikan pengaruh terhadap nilai ekonomi perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh pihak internal perusahaan, nilai perusahaan justru cenderung menurun, hal ini disebabkan oleh potensi munculnya konflik kepentingan serta berkurangnya kepercayaan dari para investor eksternal.

Agency Theory juga menjelaskan adanya *entrenchment effect* atau efek penguasaan manajemen. Pada kondisi tertentu, peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen justru dapat memperkuat posisi manajemen sehingga pengawasan dari pemegang saham menjadi kurang efektif. Akibatnya, manajemen memiliki peluang lebih besar untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kondisi tersebut menyebabkan kepemilikan manajerial tidak selalu berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

(Sanchez, 2020), mengemukakan managerial entrenchment theory menjelaskan bahwa manajer atau eksekutif perusahaan dapat memperoleh kekuasaan yang begitu besar sehingga sulit dikendalikan atau digantikan oleh pemegang saham maupun dewan direksi. Kondisi ini memungkinkan manajer mengambil keputusan yang lebih menguntungkan dirinya sendiri dibandingkan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Teori ini merupakan pengembangan dari *Agency Theory*, yang menyoroti konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*).

Sejalan dengan temuan yang dikemukakan oleh (Azizah, 2025), (Luh et al., 2025), (Ismanto et al., 2023) dan (Ristianti & Malang, 2021), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berbeda dengan hasil yang diperoleh oleh (Gina et al., 2026), (Yanti, 2023), (Wibowo & Yuningsih, 2022) dan (Bagaskara et al., 2021).

Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan dividen tidak terbukti mampu berperan sebagai variabel moderisasi yang memperkuat pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, maupun *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga pembagian atau penahanan laba tidak menjadi faktor yang mempertegas hubungan ketiga variabel tersebut. Sebaliknya, kebijakan dividen justru terbukti mampu berperan sebagai variabel moderisasi yang memperkuat pengaruh kebijakan manajerial terhadap nilai perusahaan, di mana pengambilan keputusan yang tepat oleh manajemen yang didukung oleh kebijakan dividen yang baik dapat meningkatkan persepsi positif investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan *Signaling Theory*, profitabilitas yang tinggi telah menjadi sinyal kuat mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga investor lebih berfokus pada prospek

keuntungan daripada besarnya dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada sektor kesehatan, investor juga cenderung menghargai peluang pertumbuhan dan inovasi yang membutuhkan dana internal lebih besar dibandingkan pembagian dividen.

Kebijakan dividen juga tidak memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya telah memiliki reputasi, stabilitas operasional, dan akses pendanaan yang baik sehingga investor dapat menilai prospek perusahaan tanpa menjadikan dividen sebagai pertimbangan utama. Dengan demikian, pembagian dividen tidak memberikan pengaruh tambahan yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, investor lebih memperhatikan tingkat risiko dan struktur modal perusahaan. Tingginya utang meningkatkan risiko keuangan sehingga manfaat dividen menjadi kurang relevan dalam membentuk persepsi investor. Dalam kondisi ekonomi yang masih penuh ketidakpastian, investor cenderung lebih berhati-hati terhadap perusahaan dengan leverage tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan (Wibowo & Yuningsih, 2022), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen terbukti mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan temuan Benedik et al. (2026), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Meskipun demikian, terdapat keselarasan dalam hal ukuran perusahaan, di mana hasil penelitian sama-sama menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil uji moderasi yang dilakukan oleh (Aldi, 2020), kebijakan dividen terbukti mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, penelitian mendukung temuan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan temuan (Widyawati, 2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. Namun terdapat perbedaan pada variabel ukuran perusahaan, yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Simpulan

Profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan, artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Sebaliknya, ukuran perusahaan dan leverage tidak berpengaruh, sehingga besar kecilnya aset maupun tingkat utang belum menjadi pertimbangan utama investor. Sementara itu, insider ownership berpengaruh negatif karena kepemilikan saham oleh manajemen dinilai dapat meningkatkan dominasi pengendalian perusahaan. Pada variabel moderasi, kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh insider ownership, sehingga dapat berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan sampel yang hanya berfokus pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, sehingga

hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan ke seluruh sektor industri. Selain itu, penelitian hanya menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, insider ownership, dan kebijakan dividen, sehingga masih terdapat faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Periode pengamatan yang relatif singkat juga menyebabkan hasil penelitian belum sepenuhnya mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian, menambahkan variabel lain yang relevan, serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan metode analisis yang lebih beragam agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan akurat dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Adinsyah, S. N., & Riduwan, A. (2026). PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMODERASI PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL , LEVERAGE , DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 15(2), 1–22.
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6498>
- Aldi, et. a. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap NILAI Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Huatoria*, 4(1), 262–273.
<https://doi.org/https://doi.org/10.22437/jssh.v4i1.9921>
- Apriantini, et. a. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage , likuiditas, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *JURNAL KHARISMA*, 4(2), 190–201.
- Apriansyah, M. A., & Budiarti, L. (2025). The Influence of Profitability , Intermediation Function , and Leverage on Firm Value. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 10(2), 160–176. <https://doi.org/10.31002/rak.v10i2.3427>
- Atwal, N. (2022). Jurnal Ekonomi dan Bisnis , Vol . 11 No . 2 September 2022 E - ISSN PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 32–41.
- Azizah, et. a. (2025). Jurnal Emas KEPEMILIKAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021 – 2023 Jurnal Emas. *Jurnal Emas*, 6, 1–16.
<https://doi.org/https://doi.org/10.36733/emas.v6i1.11251>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Bakhtiar, H. A., Nurlaela, S., & Hendra, K. (2020). Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Institusional , Komisaris Independen , Komite Audit dan Nilai Perusahaan. *AFRE Accounting and Financial Review*, 3(2), 136–142.
<https://doi.org/https://doi.org/10.26905/afr.v3i2.3927>

- Bari, P. A., Santoso, S. B., & Mudjiyanti, R. (2026). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi Pada IDX Sharia Growth. *PARADOKS Jurnal Ilmu Ekonomi*, 9(1), 747–759.
- Carolyn, J. Y., & Susilawati, C. (2024). LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 7(1), 588–597.
<https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1447>
- Ceunfin, Y. M., & Zuhroh, D. (2024). Analysis of the Effect of Leverage , Company Size and Liquidity on Firm Value with Return On Asset as an Intervening Variable in Healthcare Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2022 Period. *International Journal of Research in Social Science and Humanities (IJRSS)*, 5(7), 182–196.
<https://doi.org/10.47505/IJRSS.2024.7.16>
- Fajriah, et. a. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1–12.
<https://doi.org/https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Fricillia, Y., & Prastiani, S. C. (2026). Pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan utang dan leverage terhadap nilai perusahaan 1 1. *JMS: Jurnal Milo Scholaria*, 1(1), 19–30.
<https://miloscholariajournal.com/miloscholaria/article/view/62>
- Fuadah, U. R., Santoso, S. B., Fakhruddin, I., & Pandansari, T. (2026). Pengaruh Leverage , Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di IDX-MES BUMN 17 Periode 2021-2024). *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 6(6), 3128–3141. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jafm.v6i6.2938>
- Gina, K., Dewi, K., Purnamawati, I. G. A., Luh, N., & Erni, G. (2026). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada IDXTECHNO Periode 2021-2024). *JURNAL AKUNTANSI PROFESI*, 17(1), 41–49.
<https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jap.v17i01.111403>
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas , struktur modal , ukuran perusahaan , likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3974–3987.
<https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Hendrastuti, R., & Harahap, R. F. (2023). Jurnal Akuntansi Aktual Agency theory : Review of the theory and current research. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10(1), 85–100.
<https://doi.org/DOI: http://dx.doi.org/10.17977/um004v10i12023p085>
- Indra, A. N., Pramono, H., Fakhruddin, I., & Eko, S. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 5(2), 435–451.
<https://doi.org/https://doi.org/10.55047/transekonomika.v5i2.870>
- Inrawan, A. (2025). DIVIDEND POLICY AS MODERATOR OF FIRM VALUE. *ULTIMA*

Management, 17(1), 104–129.

Ismanto, J., Iin, & Nofryanti. (2023). PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT , PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAGERIAL INDONESIA. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 18(2), 199–218.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jipak.v18i2.16357>

Junita, et . a. (2025). PENGARUH STRUKTUR MODAL , PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMEN PRIMER YANG TERDAFTAR DI. *Jurnal Ekonomi Dirgantara (JED)*, 9(2), 47–58.

Kaulika dan Imronudin. (2025). THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, FIRM SIZE, AND COMPANY GROWTH ON FIRM VALUE. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 8(1), 1284–1300. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v8i1.6068>

Laowo, Y., & Simangunsong, R. R. (2026). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 3(2), 92–107. <https://doi.org/https://doi.org/10.61722/jemba.v3i2.2183>

Luh, N., Mersina, A., Merawati, L. K., Ayu, P., & Suwandewi, M. (2025). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage , Kepemilikan Manajerial , dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 7(3), 707–720.
<https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/12791>

Maulina. (2025). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021-2024). *GEMAH RIPA: Jurnal Bisnis*, 05(04), 938–949.

Mia, P. dan. (2023). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN , LIKUIDITAS , LEVERAGE DAN Mia Ika Rahmawati Perekonomian Indonesia terus berkembang pesat seiring dengan semakin berkembangnya perekonomian dunia . Oleh karena itu , persaingan antar perusahaan semakin Penelitian ini berfokus. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 14(4), 1–18.
<https://doi.org/https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6270>

Napitupulu, L. E., Gultom, R., & Purba, J. H. (2026). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indoensia Periode 2022-2024. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(1), 10679–10692. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7558>

Nendyana, R., & Riduwan, A. (2026). PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL PADA NILAI PERUSAHAAN : UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 15(4), 1–25.
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6539>

- Nisa, K., Handriani, E., & Ayu, P. D. (2026). Pengaruh Leverage , Kebijakan Dividen , Ukuran Perusahaan , dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *JURAGAN: Jurnal Ragam Pengabdian Dan Penelitian*, 3(1), 1008–1019. <https://doi.org/https://doi.org/10.62710/kqeyb070>
- Nopianti, R., Komarudin, M. F., & Triana, L. (2023). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Umur Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2566–2576. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1607>
- Nurmansyah, A., Kristianto, G. B., & Saraswati, E. (2023). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI CORPORATE GOVERNANCE. *JURNAL ARIMBI (APPLIED RESEARCH IN MANAGEMENT AND BUSINESS)*, 3(1), 1–13. <https://doi.org/https://doi.org/10.53416/arimbi.v3i1.134>
- P, M. M. (2026). PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA (BEI). *JEBI: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(9), 146–153. <https://ecosemica.net/index.php/ECONOMICA/article/view/1058>
- Panjaitan, I. V., & Supriati, D. (2023). Research of Finance and Banking 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. <https://sanscientific.com/journal/index.php/rfb/article/view/34>
- Putri, A. M., & Atiningsih, S. (2026). Balance : Jurnal Akuntansi dan Manajemen Analisis Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 5(1), 226–241. <https://doi.org/https://doi.org/10.59086/jam.v5i1.1380>
- Qin, J. (2024). Application of Trade-off Theory in Real-Life Corporate Capital Structure Adjustments. *Proceedings of the 3rd International Conference on Business and Policy Studie*, 76(1), 88–93. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/76/20241901>
- Rahayu, et al. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Terindeks LQ45 Periode 2022-2024. *Jurnal Riset Dan Pengabdian Interdisipliner*, 2(2), 408–415. <https://doi.org/https://doi.org/10.37905/jrpi.v2i2.33519>
- Rifandi, J. M. (2024). SAHAM, PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SEKTOR, DENGAN PER SEBAGAI PEMODERASI PERUSAHAAN KESEHATAN. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 10(2), 304–313.
- Risqi, M., Putri, S., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2024). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan , dan Pertumbuhan Aset. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(April), 1823–1838.
- Risianti, A. R., & Malang, U. N. (2021). PENGARUH INSIDER OWNERSHIP TERHADAP NILAI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *Al-Muhasib: Journal of Islamic Accounting and Finance*, 1(1), 109–139. <https://garuda.kemdiktisaintek.go.id/documents/detail/3913107>

Sanchez, et. a. (2020). Managerial entrenchment , corporate social responsibility , and earnings management. *Corporate Social Responsibility and Environment Management: WILEY*, 27, 1818–1833. <https://doi.org/10.1002/csr.1928>

Sari. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Batu Bara. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 15(4), 1–17. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/6546>

Sejati, F. R., Ponto, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(5), 110–131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>

Sengkey, Michael, H. and C. (2026). Pengaruh capital structure, firm size dan profitability terhadap firm value pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024. *Manajemen Bisnis Dan Keuangan Korporat*, 4(1), 91–103. <https://doi.org/10.58784/mbkk.453>

Septiana, A., & Zulkifli. (2024). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 24(1), 10–18. <https://doi.org/10.30596/17716>

Siarwi, F. (2026). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Beban Pajak Tangguhan , Dan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JEMBA)*, 3(1), 833–846. <https://doi.org/10.61722/jemba.v3i1.2149>

Sriwahyuni, U. dan W. (2016). KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL , DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 84–109. <https://journal.ummy.ac.id/index.php/mb/article/view/3904>

Suhendar dan V, S. (2024). NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah, Manajemen Dan Akuntansi*, 13(1), 99–114. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35906/equili.v13i1.1883>

Sulistiyani, L., Hadi, S. P., & Nugraha, H. (2026). Pengaruh Leverage , Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan : Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Teknologi yang Tedaftar di BEI tahun 2021-2024. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ilmu Ekonomi (JASMIEN)*, 05(November 2007), 1218–1229. <https://doi.org/https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i08.2041>

Utami, L., Rinofah, R., & Maulida, A. (2025). Ekonomis : Journal of Economics and Business Pengaruh Keputusan Investasi , Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Periode 2017-2021. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 9(1), 1–5. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v9i1.1187>

Wibowo, & Yuningsih. (2022). PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN LEVERAGE

TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN. *DIALEKTIKA: Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial*, 7(Februari), 10–20.

Widyawati, H. dan. (2019). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN : *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 21(2), 165–178.

Wijaya, R. V., & Keristin, U. W. (2026). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi. *Proceeding Multi Data Palembang Student Conference*, 5(1), 103–110. <https://doi.org/https://doi.org/10.35957/mdp-sc.v5i1.15087>

Yanti, et. a. (2023). Pengaruh Profitabilitas , Kepemilikan Manajerial , Kebijakan Dividen , Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(2), 323–330. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/6743>

Yuniparmini, et. a. (2025). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Emas*, 6(3), 671–686.

Yunita, P. dan. (2024). Pengaruh kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *JORAPI : Journal of Research and Publication Innovation*, 2(3), 1943–1954. <https://jurnal.portalpublikasi.id/index.php/JORAPI/article/view/891>