

THE MEDIATION ROLE OF PROFITABILITY ON THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND COMPANY SIZE ON COMPANY VALUE IN THE MANUFACTURING SECTOR

Sagita Charolina Sihombing^{1*}, Dina Agnesia Sihombing², Fitri Yani³

^{1&3}Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia

²Institut Bisnis dan Multimedia Asmi

Email: sagita@lecturer.pelitaindonesia.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of capital structure and firm size on firm value, with profitability as a mediating variable, in the manufacturing sector. The study population comprised manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2023 period, with a sample of 125 companies selected using purposive sampling. Data were analyzed using a Structural Equation Model (SEM) based on Partial Least Squares (PLS). The results of the study show that capital structure and company size have a direct positive and significant effect on firm value. In addition, profitability has been shown to have a positive and significant impact on firm value. The key findings of the study revealed that profitability plays a full mediation role in the relationship between firm size and firm value, as well as a partial mediation role in the relationship between capital structure and firm value.

Keywords: *Capital Structure; Company Size; Firm Value; Profitability*

PERAN MEDIASI PROFITABILITAS PADA PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR MANUFAKTUR

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada sektor manufaktur. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2023, dengan sampel sebanyak 125 perusahaan yang dipilih menggunakan purposive sampling. Data dianalisis dengan Structural Equation Model (SEM) berbasis Partial Least Squares (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan kunci penelitian mengungkap bahwa profitabilitas berperan sebagai mediasi parsial (partial mediation) dalam pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, begitu juga dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan; Profitabilitas

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur menjadi kunci penting guna memacu perekonomian nasional. Sektor ini tidak hanya menyediakan lapangan kerja bagi jutaan orang, tetapi juga berkontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Berdasarkan laporan Badan Pusat Statistik (BPS), industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia selama periode 2018 hingga 2023 dan menempati posisi pertama di antara sektor-sektor ekonomi lainnya, bahkan pada tahun 2023 besaran kontribusi industri manufaktur terhadap PDB Indonesia berada di angka 19% (BPS Indonesia, 2023). Fakta ini mengindikasikan bahwa industri manufaktur memiliki potensi yang besar untuk terus berkembang dan menjadi salah satu pilar utama pertumbuhan ekonomi Indonesia di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur dituntut untuk terus meningkatkan nilai perusahaan agar dapat memaksimalkan kontribusinya terhadap perekonomian nasional.

Struktur modal merujuk pada komposisi pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk mendukung operasi dan pertumbuhannya, yang terdiri dari kombinasi antara utang (*debt*) dan modal sendiri (*equity*). Menurut Myers (2001), struktur modal merupakan bagian penting dalam kebijakan pendanaan baik bagi perusahaan maupun investor. Asimetri informasi akan berdampak buruk bagi investor dan dunia usaha, investor dapat mengambil keputusan yang salah karena adanya asimetri informasi tersebut. Investor memerlukan informasi pasar yang akurat terkait dengan kebijakan pendanaan suatu perusahaan agar mereka dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

Penelitian del Rocío Vega Zavala & Salgado (2019) pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Mexican Stock Exchange menemukan bahwa utang (*debt*) berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa peningkatan utang pada perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Bui et al., 2023; Chadha & Sharma, 2015; Mathur et al., 2021; Priya, Nimalathasan, 2015). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Ferriswara et al., (2022) menemukan bahwa utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rizki et al., (2018) dan Dang et al., (2019) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain struktur modal, ukuran perusahaan juga diduga memengaruhi nilai perusahaan. Secara sederhana, ukuran perusahaan adalah gambaran tentang seberapa besar atau kecil suatu perusahaan. Gambaran ini tidak hanya dilihat dari satu aspek, tetapi dari berbagai sudut pandang kuantitatif dan kualitatif. Menurut (Kotey et al., 2021), ukuran perusahaan yang kokoh tercermin dari tingginya tingkat penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar. Apabila jumlah aset perusahaan besar, perusahaan akan lebih leluasa dalam memanfaatkan aset-aset tersebut sehingga pengendalian internal menjadi lebih mudah. Teori sinyal menyatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi. Sinyal positif ini bekerja karena ukuran perusahaan dianggap mampu mengurangi asimetri informasi, di mana investor dari luar dapat membaca kekuatan dan kredibilitas perusahaan tanpa harus mengetahui detail operasional internal. Akibatnya, nilai perusahaan pun meningkat.

Husna & Satria (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh (C. Dang et al., 2018; Lestari et al., 2025; Novari & Lestari, 2016; Wahyuni et al., 2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dwiastuti & Dillak, 2019; Prabowo & Widodoatmodjo, 2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Meskipun pengaruh langsung antara struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah banyak diteliti, hasilnya seringkali tidak konsisten dan inkonklusif. Hal ini mengindikasikan adanya missing link atau mekanisme mediasi yang menjelaskan bagaimana variabel-variabel tersebut akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas diduga kuat sebagai variabel mediasi tersebut. Oleh sebab itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh peran mediasi profitabilitas pada struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signalling Theory (Teori Sinyal) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan perilaku kerja pasar. Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal.

Trade-off Theory

Trade-off theory pertama kali diperkenalkan oleh Kraus & Litzenberger (1973) dan kemudian dikembangkan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini mengacu pada suatu pemikiran bahwa perusahaan harus memilih berapa jumlah pendanaan yang berasal dari utang dan berapa yang dari ekuitas yang akan digunakan untuk menyeimbangkan antara cost benefits keduanya.

Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali dikembangkan oleh (Myers & Majluf, 1984) yang menjelaskan bahwa bisnis akan selalu mempunyai tingkatan dari sumber pendanaan yang dibutuhkan, yaitu dimulai dari laba ditahan (internal), utang, dan terakhir ekuitas baru.

Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan memiliki preferensi hierarkis dalam pendanaan, dimulai dari laba ditahan (internal), utang, dan terakhir ekuitas baru. Perusahaan manufaktur yang sangat mengandalkan utang berarti telah melampaui kapasitas pendanaan internal dan cenderung berada dalam situasi di mana kebutuhan investasi tinggi atau arus kas internal terbatas, sehingga terpaksa mengambil utang meskipun berbiaya lebih tinggi. Beban bunga yang meningkat dari utang akan langsung mengurangi laba bersih. Dengan demikian, semakin tinggi proporsi utang dalam struktur maka profitabilitas perusahaan akan semakin terdampak negatif. Dukungan empiris datang dari penelitian (Alabdulkarim et al., 2024) yang menemukan bahwa utang berpengaruh negative terhadap profitabilitas pada perusahaan Saudi Arabia yang terdaftar di Saudi Stock Exchange (TADAWUL) periode 2010-2019. Namun berbeda dengan penelitian (Kaluarachchi et al., 2021) yang menemukan bahwa utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Sri Lanka. Hal yang sama juga ditemukan oleh (Abdullah & Tursoy, 2021) pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Jerman pada periode 1993–2016. Oleh karena itu, hipotesis penulis adalah sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Manufaktur

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Perusahaan berskala besar memiliki kemampuan untuk mencapai efisiensi biaya melalui skala ekonomi, seperti diskon pembelian bahan baku dan penyebaran biaya tetap atas volume produksi yang tinggi. Selain itu, kepemilikan aset yang besar tidak hanya memperkuat kapasitas produksi dan inovasi, tetapi juga meningkatkan daya tawar terhadap pemasok dan akses ke pembiayaan yang lebih murah, yang pada gilirannya dapat dimanfaatkan untuk optimalisasi struktur modal melalui tax shield. Penelitian yang dilakukan oleh (Lin et al., 2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan otomotif di seluruh dunia. Hal yang sama juga ditemukan oleh (Lehenchuk et al., 2023) pada perusahaan sektor pertanian Ukraina. Oleh karena itu, hipotesis penulis adalah sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas Perusahaan pada Sektor Manufaktur

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal menggambarkan kombinasi sumber pendanaan perusahaan yang terdiri dari utang dan modal *equity*. Berdasarkan Signalling Theory, penggunaan utang dapat memberikan sinyal positif kepada pasar atau investor mengenai kualitas dan prospek perusahaan. Jika manajemen berani mengambil utang, pasar menganggap manajemen perusahaan yakin arus kas masa depan perusahaan cukup untuk menutupi kewajiban perusahaan. Mathur et al. (2021) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan farmasi di India yang terdaftar di Bombay Stock Exchange (BSE) 500 selama 19 tahun dari tahun 2000 hingga 2018. Mereka menemukan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Begitu juga dengan (Siddik et al., 2017) yang menemukan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja Bank di Bangladesh. Oleh karena itu, hipotesis penulis adalah sebagai berikut:

H3: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Signaling Theory menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor tentang prospek dan kualitas mereka. Ukuran perusahaan yang besar seringkali diinterpretasikan sebagai sinyal positif akan stabilitas, daya tahan, dan kemampuan untuk bersaing, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mendorong nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Lestari et al., 2025) terhadap perusahaan manufaktur di Indonesia menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Dang et al., (2018) juga menyatakan bahwa perusahaan yang besar memiliki peluang pasar yang besar pula. Di Indonesia, temuan yang sama juga banyak ditemukan, diantaranya penelitian (Novari & Lestari, 2016) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Penelitian lain oleh (Wahyuni et al., 2024) pada perusahaan di Sektor Teknologi yang terdaftar di BEI juga melaporkan hasil yang sama. Oleh karena itu, hipotesis penulis adalah sebagai berikut:

H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Signaling Theory menyatakan bahwa manajemen perusahaan akan memberikan informasi perihal perusahaan kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal tentang efisiensi operasional, kesehatan keuangan, dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sinyal ini akan ditanggapi secara positif oleh pasar modal, dimana investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan tersebut, sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan. Bukti empiris dari penelitian (Riady & Budidarma, 2024) pada perusahaan Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023 menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh (Farizki et al., 2021; Suwardika & Mustanda, 2017) juga menemukan bahwa profitabilitas memainkan peran yang penting dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis penulis adalah sebagai berikut:

H5: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas pada Sektor Manufaktur

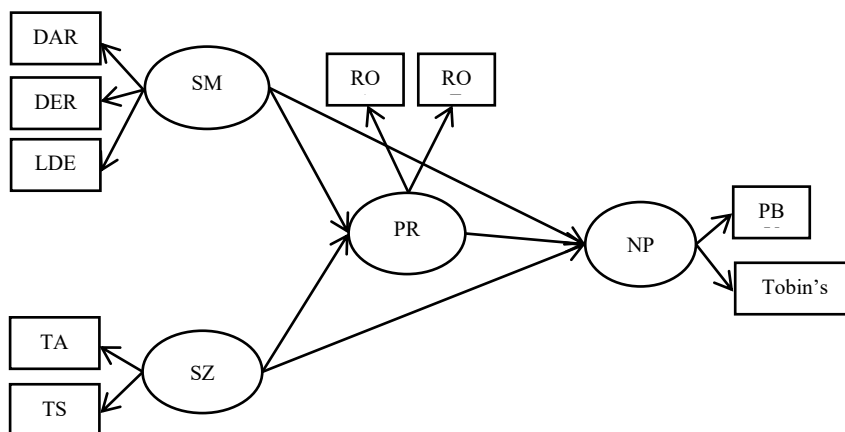
Trade-off Theory menyatakan bahwa dalam konteks struktur modal yang optimal, perusahaan dapat mencapai profitabilitas secara maksimal dengan menyeimbangkan manfaat disiplin keuangan dan beban biaya bunga. Struktur modal yang optimal memberikan keuntungan tax shield kepada perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Peningkatan profitabilitas ini kemudian akan diterjemahkan oleh pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dukungan empiris untuk hubungan mediasi ini datang dari penelitian (Santosa et al., 2022) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2019, yang membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa diungkapkan oleh (Al-fisah & Khuzaini, 2016) yang menyatakan bahwa pada sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2010-2014, struktur modal tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan, melainkan harus melalui peningkatan profitabilitas terlebih dahulu. Temuan ini memperkuat dugaan bahwa profitabilitas merupakan mekanisme kunci pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis penulis adalah sebagai berikut:

H6: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas pada Sektor Manufaktur.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas pada Sektor Manufaktur

Secara teoretis, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas dapat dijelaskan melalui Signalling Theory. Ukuran perusahaan yang besar berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki daya tahan, sumber daya, dan skala ekonomi yang lebih baik. Sinyal ini meningkatkan profitabilitas perusahaan. Peningkatan profitabilitas ini kemudian menjadi sinyal yang lebih kuat dan langsung tentang kesehatan finansial perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Dengan demikian, profitabilitas bertindak sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Dukungan empiris untuk jalur mediasi ini didukung oleh Penelitian (Marli et al., 2023) yang secara eksplisit menemukan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula, penelitian oleh (Adelia et al., 2024b) terhadap perusahaan Manufaktur di BEI periode 2017-2022 yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan, melainkan harus melalui peningkatan profitabilitas terlebih dahulu. Oleh karena itu, hipotesis penulis adalah sebagai berikut:

H7: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas pada Sektor Manufaktur.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Keterangan:

SM: Struktur Modal, DAR: Debt to Asset Ratio, DER: Debt to Equity Ratio, LDER: Long term Debt to Equity Ratio SZ: Size, TA: Total Asset, TS: Total Sales, PR: Profitabilitas, ROA: Return on Asset, ROE: Return on Equity, NP: Nilai Perusahaan, PBV: Price to Book Value, Tobin's Q: Rasio Tobin's Q

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Terdapat beberapa kriteria pengambilan sampel yang digunakan yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023. (2) Perusahaan Manufaktur yang IPO di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2018. (3) Perusahaan Manufaktur yang tidak pernah mengalami *suspend* oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2023. (4) Perusahaan yang diketahui memiliki ekuitas negatif periode tahun 2018-2023 dikeluarkan karena akan mengakibatkan nilai DER dan PBV menjadi tidak wajar.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria pemilihan sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	219
2.	Perusahaan Manufaktur yang IPO setelah tahun 2018	(65)
3.	Perusahaan Manufaktur yang <i>suspend/delisting</i> selama periode penelitian tahun 2018-2023	(20)
4.	Perusahaan Manufaktur yang memiliki ekuitas negatif periode tahun 2018-2023	(9)
Jumlah Populasi		125

Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan dan setelah dilakukan pengumpulan data laporan tahunan masing-masing perusahaan selama periode 2018-2023, didapatkan bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 125 perusahaan.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

No	Variabel	Indikator	Sumber
1.	Struktur Modal	$LDER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$ $DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ $DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	(Baker & Martin, 2011)
2.	Ukuran Perusahaan	$\text{Size_TA} = \log(\text{Total Asset})$ $\text{Size_TS} = \log(\text{Total Sales})$	(Doğan, 2013)
3.	Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$ $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$	(Brigham & Houston, 2019)
4.	Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Stock price per share}}{\text{Book value per share}}$ $\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market value of the firm}}{\text{book value of assets}}$	(Copeland & Weston, 2004)

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Structural Equation Model (SEM). Alasan penggunaan SEM adalah karena SEM digunakan untuk menguji kesesuaian sebuah model sekaligus hubungan kausalitas antar faktor yang dibangun atau diamati dan menguji kesesuaian atau ketepatan sebuah model berdasarkan data empiris yang diteliti (Hair et al., 2014).

Evaluasi model dalam PLS terdiri dari dua tahap, yaitu evaluasi outer model atau model pengukuran (*measurement model*) dan evaluasi inner model atau model struktural (*structural measurement*). Evaluasi outer model digunakan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas yang menghubungkan indikator dan variabel latennya. Outer Model dapat diuji dengan melihat nilai Convergen Validity, Discriminant Validity dan Composite Reliability. Adapun evaluasi inner model digunakan untuk menentukan spesifikasi hubungan antara

konstruk laten satu dengan konstruk laten lainnya. *Inner model* dapat diuji dengan melihat nilai R-Square dan path coefficient (koefisien jalur).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif dari data penelitian disajikan pada tabel 3 berikut.

Tabel 3. Analisis Deskriptif

Indikator	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
DAR	0.426	0.424	0.044	0.945	0.198
LDER	0.362	0.154	0	6.007	0.557
DER	1.095	0.734	0.046	17.037	1.346
Size_Aset	28.729	28.532	25.553	32.86	1.495
Size_Penjualan	12.402	12.393	10.858	14.096	0.659
ROA	0.049	0.04	-0.401	0.944	0.094
ROE	0.075	0.07	-1.48	2.245	0.244
PBV	2.096	0.991	0.07	60.672	4.766
TobinsQ	1.512	0.995	0.341	18.355	1.638

Sumber: Data Olahan, 2024

Berdasarkan tabel 3, Rata-rata perusahaan memiliki 42,6% aset yang dibiayai oleh utang. Standar deviasi yang relatif kecil (0,198) menunjukkan bahwa variasi DAR antar perusahaan tidak terlalu besar. Adapun rata-rata LDER adalah 36,2%, namun median yang jauh lebih kecil (0,154) menunjukkan adanya outlier atau distribusi miring ke kanan. Rata-rata DER > 1 menunjukkan bahwa secara umum utang lebih besar daripada ekuitas. Adanya nilai maksimum yang sangat tinggi (17,037) menunjukkan beberapa perusahaan sangat tergantung pada utang.

Ukuran aset perusahaan relatif homogen dengan standar deviasi yang kecil. Mean dan median yang hampir sama menunjukkan distribusi yang simetris. Seperti halnya Size_Aset, ukuran berdasarkan penjualan juga relatif seragam dengan variasi yang kecil.

Rata-rata ROA adalah 4,9%, menunjukkan profitabilitas yang moderat. Adanya nilai negatif (min - 0,401) menunjukkan beberapa perusahaan mengalami kerugian. Standar deviasi yang kecil menunjukkan konsistensi ROA secara umum. Sementara itu, rata-rata ROE adalah 7,5%, lebih tinggi dari ROA. Namun, adanya nilai negatif dan maksimum yang tinggi menunjukkan variasi kinerja yang lebar antar perusahaan.

Nilai rata-rata PBV yang jauh lebih besar dari median menunjukkan distribusi sangat miring ke kanan. Beberapa perusahaan dinilai sangat tinggi oleh pasar (PBV > 60), sementara sebagian besar memiliki PBV di sekitar 1. Sementara itu, rata-rata Tobin's Q > 1 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya. Seperti PBV, distribusi miring ke kanan dengan beberapa perusahaan memiliki nilai sangat tinggi.

Evaluasi Outer Model

Evaluasi Model pengukuran (*outer model*) dilakukan untuk menentukan hubungan antara indikator dengan variabel. Terdapat tiga kriteria di dalam penggunaan teknik analisa data dengan SmartPLS untuk menilai outer model yaitu validitas konvergen, validitas diskriminan dan composite reliability. Hasil pengujian validitas konvergen dapat dilihat pada tabel Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Pengujian Validitas Konvergen berdasarkan Outer Loading

Indikator	SM	SZ	PR	NP
DAR	0.864			
DER	0.931			
LDER	0.867			
Size_Aset		0.975		
Size_Penjualan		0.989		
ROA				0.964
ROE				0.970
PBV				0.977
TobinsQ				0.978

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa keseluruhan indikator telah memiliki nilai loading factor lebih besar dari 0.7 yang artinya keseluruhan indikator tersebut dapat dikatakan valid.

Validitas diskriminan dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari masing-masing variabel laten berbeda dari variabel lainnya. Uji validitas diskriminan pada SEM-PLS bertujuan untuk menguji sampai sejauh mana konstruk laten benar-benar berbeda dengan konstruk lainnya. Hasil pengujian validitas diskriminan dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Pengujian Validitas Diskriminan berdasarkan cross loading

Indikator	SM	SZ	PR	NP
DAR	0.864	0.147	-0.181	0.080
DER	0.931	0.021	-0.261	0.059
LDER	0.867	0.100	-0.248	-0.034
Size_Aset	0.119	0.975	0.121	0.174
Size_Penjualan	0.072	0.989	0.212	0.228
ROA	-0.253	0.166	0.964	0.503
ROE	-0.257	0.179	0.970	0.568
PBV	0.080	0.193	0.528	0.977
TobinsQ	-0.008	0.217	0.558	0.978

Dari hasil pengujian validitas diskriminan yang ada pada tabel 5 dapat disimpulkan bahwa validitas diskriminan telah terpenuhi, yaitu nilainya berada diatas 0.70 pada kolom diagonal lebih besar daripada korelasi antar konstruk pada baris yang sama selain diagonal (*off-diagonal*). Dari hasil tersebut dapat dikatakan data memiliki discriminant validity yang baik.

Pengujian reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai composite reliability. Konstruk dikatakan reliabel jika memiliki nilai composite reliability lebih besar dari 0.70. Sedangkan Average Variance Extracted (AVE) dengan kriteria nilai AVE harus lebih besar dari 0.50 (Hair et al., 2014). Hasil pengujian reliabilitas konstruk untuk penelitian ini disajikan dalam tabel 6 berikut.

Tabel 6. Hasil Pengujian Reliabilitas Konstruk

Konstruk	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
SM	0.866	0.918	0.788
SZ	0.964	0.982	0.964
PR	0.931	0.966	0.935
NP	0.953	0.977	0.955

Berdasarkan tabel 6, seluruh variabel penelitian memenuhi kriteria reliabilitas konstruk dengan nilai composite reliability di atas 0.70 dan AVE melebihi 0.50. Hasil ini mengindikasikan bahwa instrumen penelitian memiliki konsistensi internal dan validitas konvergen yang memadai.

Evaluasi Inner Model

Setelah melakukan analisis model pengukuran, tahap selanjutnya adalah melakukan pengujian model struktural (*inner model*) dengan melakukan uji R^2 (Hair et al., 2014). Pengujian R^2 dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variability variabel endogen yang dapat dijelaskan oleh variabel eksogen sesuai penelitian. Apabila nilai R^2 menyentuh nilai 1, maka tingkat akurasi prediksi dinyatakan sempurna dan berlaku sebaliknya (Hair et al., 2014). Pada tabel 7 menjelaskan hasil uji R^2 dan R^2 adjusted dalam penelitian ini:

Tabel 7. Hasil Pengujian R^2

Variabel	R Square	R Square Adjusted
Nilai Perusahaan	0.352	0.349
Profitabilitas	0.111	0.109

Berdasarkan tabel 7, dapat dilihat bahwa variabel Profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel Struktur modal dan Ukuran Perusahaan sebesar 10.9%, sedangkan sisanya dijelaskan 89,1% oleh variabel lain diluar yang

diteliti. Begitu juga dengan variabel Nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh Struktur modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas sebesar 34.9%, sedangkan sisanya dijelaskan 65.1% oleh variabel lain diluar yang diteliti.

Model Persamaan

Setelah model PLS-SEM diestimasi, diperoleh hasil path coefficient yang menggambarkan hubungan antar konstruk laten. Hasil ini kemudian dapat dituliskan ke dalam bentuk persamaan struktural yang merepresentasikan hubungan kausalitas antara konstruk eksogen (Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan) terhadap konstruk endogen (Profitabilitas dan Nilai Perusahaan).

Tabel 8. Hasil Original Sample

Path Coefficient	Original Sample (O)
CS -> PR	-0.283
SZ -> PR	0.205
CS -> NP	0.184
SZ -> NP	0.088
PR -> NP	0.588

Persamaan PR:

$$PR = -0.283 CS + 0.205 SZ + \zeta_1$$

Persamaan NP:

$$NP = 0.184 CS + 0.088 SZ + 0.588 PR + \zeta_2$$

Uji Hipotesis

Untuk menjawab rumusan masalah dan tujuan dalam penelitian ini maka dilakukan pengujian hipotesis melalui uji signifikansi baik pengaruh langsung, maupun pengaruh tidak langsung. Untuk melihat apakah suatu hipotesis itu dapat diterima atau ditolak diantaranya dengan memperhatikan nilai t-statistik dan signifikansi antar konstruk pada analisis koefisien jalur. Untuk lebih jelasnya, bagaimana jawaban atas hipotesis penelitian ini dapat dilihat pada tabel 8 berikut.

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis

Hypothesis	Variables	Coef	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Conclusion
H1	CS -> PR	-0.283	4.889	0.000	Diterima
H2	SZ -> PR	0.205	4.445	0.000	Diterima
H3	CS -> NP	0.184	3.736	0.000	Diterima
H4	SZ -> NP	0.088	2.121	0.034	Diterima
H5	PR -> NP	0.588	8.073	0.000	Diterima
H6	CS -> PR -> NP	-0.166	3.742	0.000	Diterima
H7	SZ -> PR -> NP	0.120	2.999	0.003	Diterima

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji pengaruh SM terhadap Profitabilitas Perusahaan menunjukkan $t_{hitung} (4.889) > t_{tabel} (1.962)$, dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel SM berpengaruh signifikan terhadap variabel PR. Hasil uji pengaruh SZ terhadap PR menunjukkan $t_{hitung} (4.445) > t_{tabel} (1.962)$, dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_2 diterima yang berarti variabel SZ berpengaruh signifikan terhadap variabel PR. Hasil uji pengaruh SM terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan $t_{hitung} (3.736) > t_{tabel} (1.962)$, dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_3 diterima yang berarti variabel SM berpengaruh signifikan terhadap variabel NP. Hasil uji pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan $t_{hitung} (2.121) > t_{tabel} (1.962)$, dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_4 diterima yang berarti variabel Size berpengaruh signifikan terhadap variabel NP. Hasil uji pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan $t_{hitung} (8.073) > t_{tabel} (1.962)$, dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_5 diterima yang berarti variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel NP. Hasil uji pengaruh SM terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas menunjukkan $t_{hitung} (3.742) > t_{tabel} (1.962)$, dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_6 diterima yang berarti variabel Profitabilitas memediasi pengaruh SM terhadap variabel NP. Hasil uji pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas menunjukkan $t_{hitung} (2.999) > t_{tabel} (1.962)$, dengan tingkat signifikansi $0.000 <$

0.05 maka H0 ditolak dan H7 diterima yang berarti variabel Profitabilitas memediasi pengaruh Size terhadap variabel NP.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur

Struktur modal adalah kombinasi spesifik antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dan pertumbuhannya. Menurut Pecking Order Theory, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas tinggi akan cenderung mengurangi ketergantungan pada utang.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Signifikannya pengaruh antara struktur modal terhadap profitabilitas menerangkan bahwa peningkatan nilai struktur modal akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Kondisi ini menerangkan bahwa hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan apa yang disampaikan dalam *Pecking Order Theory*. Hasil penelitian ini menguatkan sejumlah penelitian yang telah lebih dahulu membenarkan adanya pengaruh negatif signifikan dari struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan, seperti penelitian oleh (Alabdulkarim et al., 2024) dan (Abu-Abbas et al., 2019). Namun berbeda dengan penelitian (Kaluarachchi et al., 2021) dan (Abdullah & Tursoy, 2021) yang menemukan bahwa utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur

Ukuran perusahaan menggambarkan skala atau besaran suatu entitas bisnis yang dapat diukur melalui parameter total asset dan volume pendapatan (omset). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Signifikannya pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap profitabilitas menerangkan bahwa peningkatan nilai ukuran perusahaan akan menguatkan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan sejumlah penelitian yang telah lebih dahulu membenarkan adanya pengaruh yang signifikan dari struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Lin et al., 2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan otomotif di seluruh dunia. Hal yang sama juga ditemukan oleh (Lehenchuk et al., 2023) pada perusahaan sector pertanian Ukraina. Namun, berbeda dengan (Estiasih et al., 2024) yang menemukan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur

Struktur modal adalah kombinasi spesifik antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dan pertumbuhannya. Keputusan mengenai struktur modal melibatkan penentuan proporsi yang optimal antara pendanaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan bagaimana perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Signifikannya pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan menerangkan bahwa peningkatan nilai struktur modal akan menguatkan nilai perusahaan. Kondisi ini menerangkan bahwa hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan apa yang disampaikan dalam *Trade-off Theory*. Hasil penelitian ini menguatkan sejumlah penelitian yang telah lebih dahulu membenarkan adanya pengaruh yang signifikan dari struktur modal terhadap Nilai Perusahaan. Di Meksiko, del Rocío Vega Zavala & Salgado (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa utang pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan penelitian (Al-thuneibat, 2018; Mathur et al., 2021; Wu, 2019) yang menemukan pengaruh positif antara utang dengan nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan (Chandra et al., 2019; Rizki et al., 2018) yang menemukan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengelompokkan perusahaan menurut besar-kecilnya perusahaan. Signalling Theory menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar seringkali diinterpretasikan sebagai sinyal positif akan stabilitas, daya tahan, dan kemampuan untuk bersaing, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mendorong nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Signifikannya pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menerangkan bahwa peningkatan nilai ukuran perusahaan akan menguatkan nilai perusahaan. Kondisi ini menerangkan bahwa hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan apa yang disampaikan dalam *Signalling Theory*. Hasil penelitian ini menguatkan sejumlah penelitian yang telah lebih dahulu membenarkan adanya pengaruh yang signifikan dari Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Di Indonesia sendiri,

(Novari & Lestari, 2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Begitu juga dengan penelitian (Wahyuni et al., 2024) pada perusahaan di Sektor Teknologi yang terdaftar di BEI juga melaporkan hasil yang sama, di mana variabel ukuran perusahaan terbukti secara statistik meningkatkan harga saham namun berbeda dengan penelitian (Dwiastuti & Dillak, 2019; Prabowo & Widodoatmodjo, 2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Signalling Theory menjelaskan bahwa pihak manajemen memiliki informasi lebih tentang perusahaan daripada investor. Tindakan mengumumkan laba yang tinggi adalah sebuah sinyal positif kepada pasar tentang kondisi perusahaan yang baik. Profitabilitas merupakan generator utama arus kas sehingga peningkatan profitabilitas secara langsung meningkatkan ekspektasi arus kas masa depan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Signifikannya pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan menerangkan bahwa peningkatan profitabilitas akan menguatkan nilai perusahaan. Kondisi ini menerangkan bahwa hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan apa yang disampaikan dalam *Signalling Theory*. Hasil penelitian ini menguatkan sejumlah penelitian yang telah lebih dahulu membenarkan adanya pengaruh yang signifikan dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian (Heliani et al., 2023) menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Begitu juga dengan penelitian (Pirkan & Pertiwi, 2022) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Namun berbeda dengan penelitian (Hidayat & Khotimah, 2022) yang menemukan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas pada Sektor Manufaktur

Struktur modal yang optimal memainkan peran strategis dalam kesehatan finansial perusahaan, salah satunya melalui manfaat tax shield. Manfaat ini timbul karena beban bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak, sehingga dalam batas wajar, semakin besar utang, semakin tinggi penghematan pajak. Penghematan ini secara langsung meningkatkan laba bersih dan profitabilitas perusahaan. Dengan beban pajak yang lebih ringan, lebih banyak dana dapat dipertahankan untuk diinvestasikan kembali, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa Struktur Modal berpengaruh secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas dapat memediasi pengaruh variabel Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan sejumlah penelitian yang telah lebih dahulu membenarkan bahwa Profitabilitas dapat memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Dukungan empiris untuk hubungan mediasi ini datang dari penelitian (Santosa et al., 2022) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2019, yang membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian (Adelia et al., 2024a) yang menemukan bahwa Profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas pada Sektor Manufaktur

Ukuran perusahaan (diukur dari aset dan penjualan) menentukan skala operasionalnya. Melalui skala ekonomi, perusahaan besar mencapai efisiensi biaya yang meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas yang kuat menarik minat investor, mendorong kenaikan harga saham dan kapitalisasi pasar. Jadi, ukuran perusahaan memulai rangkaian efek dari efisiensi operasional hingga peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas dapat memediasi pengaruh variabel Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menguatkan sejumlah penelitian yang telah lebih dahulu membenarkan bahwa Profitabilitas dapat memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Dukungan empiris untuk jalur mediasi ini datang dari Penelitian oleh (Marli et al., 2023) yang menemukan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Demikian pula, studi pada konteks Indonesia oleh (Adelia et al., 2024b) terhadap perusahaan Manufaktur di BEI periode 2017-2022 menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan, melainkan harus melalui peningkatan profitabilitas terlebih dahulu, yang memperkuat dugaan bahwa profitabilitas adalah mekanisme kunci dalam hubungan ini.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, terbukti bahwa Profitabilitas secara konsisten terbukti sebagai variabel kunci yang berpengaruh positif dan signifikan langsung terhadap Nilai Perusahaan. Lebih lanjut, perannya sebagai mediator parsial pada pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, dan juga mediator parsial pada pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas, menguatkan posisinya sebagai "missing link" yang menjelaskan mekanisme transmisi pengaruh kedua variabel eksogen tersebut.

Penelitian ini memperkuat *Signalling Theory* dan *Trade-off Theory* dengan memberikan bukti empiris tentang mekanisme mediasi. Temuan bahwa profitabilitas merupakan jalur kritis dalam hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan, memberikan penjelasan yang lebih komprehensif atas ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya.

Terdapat beberapa batasan pada penelitian ini. Penelitian ini terbatas pada sektor manufaktur dan periode 2018-2023. Penelitian mendatang dapat menguji model yang sama pada sektor lain, menambahkan variabel moderasi (seperti *corporate governance*), atau menggunakan periode yang lebih panjang untuk melihat stabilitas model.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00344-5>
- Abu-Abbas, B. M., Alhmoud, T., & Algazo, F. A. (2019). Financial leverage and firm performance evidence from amman stock exchange. *European Journal of Comparative Economics*, 16(2), 207–237. <https://doi.org/10.25428/1824-2979/201902-207-237>
- Adelia, R., Suryani, Y., & Habibie, A. (2024a). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 4(3), 2131–2140. <https://doi.org/10.34209/equ.v20i1.486>
- Adelia, R., Suryani, Y., & Habibie, A. (2024b). Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Journal Accounting International Mount Hope*, 2(4), 496–505. www.idx.co.id,
- Al-fisah, M. C., & Khuzaini. (2016). Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5), 7–10.
- Al-thuneibat, A. (2018). *The Relationship between the Ownership Structure, Capital Structure and Performance*. 25(April), 1–20.
- Alabdulkarim, N., Kalyanaraman, L., & Alhussayen, H. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04211-x>
- Baker, H. K., & Martin, G. S. (2011). Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice. In *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. <https://doi.org/10.1002/9781118266250>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 19(4), 295–302. <https://doi.org/10.1177/0972262915610852>
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>
- Copeland, E., & Weston, J. F. (2004). Financial Theory and Corporate Policy. In *Financial Theory and Corporate Policy* (Vol. 4).
- Dang, C., (Frank) Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking and Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability ? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53–60.
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>

- Estiasih, S. P., Suhardiyah, M., Suharyanto, S., Putra, A. C., & Widhayani, P. S. (2024). The Effects of Leverage, Firm Size, and Market Value on Financial Performance in Food and Beverage Manufacturing Firms. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 22(2), 414–425. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2024.022.02.09>
- Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273>
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business and Management*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An emerging tool in business research. *European Business Review*, 26(2), 106–121. <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2013-0128>
- Heliani, Nur Hidayah K Fadhilah, & Meutia Riany. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktiva : Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 16–31.
- 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>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Kaluarachchi, D. G. P., Fernando, A. A. J., & Mallawarachchi, R. (2021). The Relationship between Financial Leverage and the Performance of Sri Lankan Listed Manufacturing Companies. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 7(4), 99–118. <https://doi.org/10.32602/jafas.2021.035>
- Kotey, R., Owusu-Sekyere, F., & Amponsah, D. A. (2021). A Critical Examination of the Effect of Size on the Profitability of Insurance Brokerage Firms in Ghana. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3885020>
- Kraus, A., & Litztenberger, R. (1973). Optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 911–922.
- Lehenchuk, S., Raboshuk, A., Zhyhlei, I., Dmytro, Z., & Fedoryshyna, L. (2023). Financial Performance Determinants of Ukrainian Agricultural Companies in The Pre-war Period. *AgEcon Search*, 9(4), 102–118.
- Lestari, E., Setyawati, Y., Indah, S., Hirdinis, H., & Goncalves, M. (2025). Firm Size and Firm Value in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange: Does Profitability Mediate The Relationship? *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 11(3), 833. <https://doi.org/10.17358/jabm.11.3.833>
- Lin, W. L., Cheah, J. H., Azali, M., Ho, J. A., & Yip, N. (2019). Does firm size matter? Evidence on the impact of the green innovation strategy on corporate financial performance in the automotive sector. *Journal of Cleaner Production*, 229, 974–988. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.04.214>
- Marli, Saputri, D. N., & Arifin, Z. (2023). Profitabilitas Sebagai Mediasi Ukuran Perusahaan, Ldr Dan Npl Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 16(2), 385–395. <https://doi.org/10.56521/manajemen-dirgantara.v16i02.1002>
- Mathur, N., Tiwari, S. C., Sita Ramaiah, T., & Mathur, H. (2021). Capital structure, competitive intensity and firm performance: an analysis of Indian pharmaceutical companies. *Managerial Finance*, 47(9), 1357–1382. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2020-0009>
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure Theory. *Short Introduction to Corporate Finance*, 15(2), 70–97. <https://doi.org/10.1017/9781316105795.005>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate. 5(9), 5671–5694.
- Pingkan, A. H., & Pertiwi, T. K. (2022). The Effect of Profitability on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable in the Company Property and Real Estate 2018-2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(6), 3534–3540. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Prabowo, A., & Widodoatmodjo, S. (2023). Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019). In *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan* (Vol. 7, Issue 2, pp. 269–280). <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23350>
- Priya, Nimalathanasan, P. (2015). Impact of Capital Structure on Financial Performance: A study on listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Nimalathanasan*, 3(1), 48–49.
- Riady, M. O., & Budidarma, I. G. A. M. (2024). The Influence of Profitability, Leverage, and Firm Size to Firm

- Value; The Role of Independent Commissioners as Moderating Factor on Real Estate Companies listed on IDX 2021-2023 Period. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 6(4), 46–56. <https://doi.org/10.32996/jefas.2024.6.4.6>
- Rizki, A., Fatma Lubis, A., & Sadalia, I. (2018). The Influence of Capital Structure to the Firm Value with Profitability As Intervening Variables. *KnE Social Sciences*, 3(10), 220–230. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3375>
- Santosa, N. P., Atahau, A. D. R., & Martono, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 315–328. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i2.37971>
- Siddik, M. N. A., Kabiraj, S., & Joghee, S. (2017). Impacts of capital structure on performance of banks in a developing economy: Evidence from bangladesh. *International Journal of Financial Studies*, 5(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs5020013>
- Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. 6(3), 1248–1277.
- Wahyuni, N. I., Qomar, M. A. N., Miqdad, M., Istifadah, I., & Apriono, M. (2024). Unveiling the Power of Idiosyncratic Risk: How Company Size and Financial Performance Shape Stock Prices. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 8(4), 702–716. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2024.v8.i4.7081>
- Wu, S. (2019). Debt financing structure, ownership concentration and firm performance: a comparison of the listed state-owned and non-state-owned CMNEs. *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, 17(2), 147–168. <https://doi.org/10.1080/14765284.2019.1615243>
- Zavala, M. del R. V., & Salgado, R. J. S. (2019). Empirical evidence on the relationship of capital structure and market value among Mexican publicly listed companies. *Contaduria y Administracion*, 64(1), 1–29. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1377>