

**JURNAL ILMIAH**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LEVERAGE, DAN STRUKTUR ASET  
TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA PADA NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**

**(Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013–2022)**

**Oleh:  
NANI HARTATI  
NPM. 179010067**



**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS PASUNDAN  
BANDUNG  
2024**

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, leverage, dan struktur aset terhadap profitabilitas serta dampaknya terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2022. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan eksplanatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel penelitian. Analisis data menggunakan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, leverage, dan struktur aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Secara parsial, struktur modal dan leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sedangkan struktur aset berpengaruh positif. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Leverage, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.

## ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of capital structure, leverage, and asset structure on profitability and its impact on firm value, with firm size serving as a moderating variable. The research object consists of companies included in the LQ45 index listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2013–2022. This study employs a quantitative method with an explanatory approach. The sampling technique used is purposive sampling, resulting in 15 companies as the research sample. Data analysis is conducted using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA).

The results indicate that capital structure, leverage, and asset structure simultaneously have a significant effect on profitability. Partially, capital structure and leverage have a negative effect on profitability, while asset structure has a positive effect. Profitability has a positive effect on firm value, and firm size is proven to moderate the relationship between profitability and firm value.

**Keywords:** Capital Structure, Leverage, Asset Structure, Profitability, Firm Size, Firm Value.

## ABSTRAK

Panalungtikan ieu miboga tujuan pikeun nganalisis pangaruh struktur modal, leverage, jeung struktur aset kana profitabilitas sarta implikasina kana nilai pausahaan kalayan ukuran pausahaan minangka variabel moderasi. Objék panalungtikan nyaéta pausahaan anu kagabung dina indéks LQ45 di Bursa Éfék Indonésia dina période 2013–2022. Méthode panalungtikan anu digunakeun nyaéta kuantitatif kalayan pendekatan éksplanatif. Téknik nyokot sampel ngagunakeun purposive sampling, nepi ka kapilih 15 pausahaan minangka sampel panalungtikan. Analisis data dilaksanakeun ngagunakeun régrési data panel jeung Moderated Regression Analysis (MRA).

Hasil panalungtikan némbongkeun yén struktur modal, leverage, jeung struktur aset sacara simultan miboga pangaruh anu signifikan kana profitabilitas. Sacara parsial, struktur modal jeung leverage miboga pangaruh négatif kana profitabilitas, sedengkeun struktur aset miboga pangaruh positip. Profitabilitas miboga pangaruh positip kana nilai pausahaan, sarta ukuran pausahaan kabuktian mampu ngamoderasi pangaruh profitabilitas kana nilai pausahaan.

**Kecap Konci:** Struktur Modal, Leverage, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Pausahaan, Nilai Pausahaan.

## Pendahuluan

### Latar Belakang

Fenomena kinerja keuangan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2013–2022 menunjukkan dinamika yang cenderung fluktuatif, khususnya pada indikator profitabilitas dan nilai perusahaan. Meskipun perusahaan LQ45 dikenal sebagai emiten dengan tingkat likuiditas saham yang tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta reputasi fundamental yang relatif baik, data laporan keuangan menunjukkan bahwa tidak seluruh perusahaan mampu mempertahankan kinerja keuangan yang stabil dari tahun ke tahun. Brigham dan Houston menegaskan bahwa ukuran dan reputasi perusahaan tidak secara otomatis menjamin stabilitas kinerja keuangan apabila perusahaan tidak mampu mengelola struktur pendanaan dan risiko keuangannya secara efektif. Kondisi tersebut tercermin pada sejumlah perusahaan LQ45 yang mengalami penurunan laba

akibat meningkatnya beban operasional, tingginya biaya bunga, serta tekanan eksternal yang memengaruhi aktivitas bisnis perusahaan.

Lebih lanjut, fluktuasi profitabilitas tersebut turut berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin dari pergerakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Ross, Westerfield, dan Jordan menyatakan bahwa PBV merupakan indikator yang mencerminkan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di masa depan. Penurunan PBV pada beberapa perusahaan LQ45 mengindikasikan adanya penurunan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, meskipun perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas saham yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak hanya mempertimbangkan ukuran dan popularitas perusahaan, tetapi juga menilai secara mendalam kualitas pengelolaan keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan. Oleh karena itu, tingginya likuiditas saham dan kapitalisasi pasar belum tentu diikuti oleh pengelolaan struktur keuangan yang optimal.

Dalam perspektif teori keuangan, struktur modal dan leverage merupakan keputusan strategis yang memiliki implikasi langsung terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Brigham dan Houston menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur yang mampu menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan risiko keuangan yang ditimbulkannya, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui minimisasi *weighted average cost of capital* (WACC). Sementara itu, Ross, Westerfield, dan Jordan menjelaskan bahwa leverage dapat memberikan manfaat berupa *tax shield* yang berpotensi meningkatkan laba setelah pajak, namun pada saat yang sama meningkatkan risiko kebangkrutan dan *financial distress* apabila proporsi utang melebihi kapasitas perusahaan. Fenomena pada perusahaan LQ45 menunjukkan bahwa peningkatan leverage tidak selalu diikuti oleh peningkatan profitabilitas, terutama pada periode ketidakpastian ekonomi, sehingga memperkuat pandangan bahwa keputusan pendanaan harus dilakukan secara hati-hati dan berbasis pada kemampuan internal perusahaan.

Selain struktur modal dan leverage, struktur aset juga menjadi faktor penting yang memengaruhi profitabilitas perusahaan. Menurut Myers, struktur aset perusahaan berperan dalam menentukan fleksibilitas keuangan dan pilihan sumber pendanaan. Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang besar dan dikelola secara produktif cenderung memiliki kapasitas yang lebih baik dalam menghasilkan pendapatan jangka panjang. Namun demikian, struktur aset yang tidak seimbang dapat menimbulkan inefisiensi operasional dan meningkatkan beban biaya pemeliharaan aset. Pada perusahaan LQ45, perbedaan komposisi aset antarperusahaan menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba tidak hanya ditentukan oleh besarnya aset yang dimiliki, tetapi juga oleh efektivitas pengelolaannya.

Lebih lanjut, teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, teori tersebut kemudian dikembangkan dengan mempertimbangkan kondisi pasar yang tidak sempurna, seperti adanya pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi, yang menyebabkan struktur modal menjadi relevan dalam memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Sejalan dengan *trade-off theory*, perusahaan harus menentukan tingkat utang yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat pajak dan risiko kebangkrutan. Sementara itu, *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang dan penerbitan saham baru, terutama pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Dalam konteks perusahaan LQ45, ukuran perusahaan juga memiliki peranan penting dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Brigham dan Houston menyatakan bahwa perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki diversifikasi usaha yang lebih luas, akses pendanaan yang lebih mudah, serta tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan berskala kecil. Kondisi ini memungkinkan perusahaan besar untuk lebih mampu menyerap guncangan ekonomi dan mempertahankan kinerja

keuangan yang relatif stabil. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dipandang sebagai variabel yang mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, di mana peningkatan profitabilitas pada perusahaan berskala besar cenderung direspons lebih positif oleh pasar dibandingkan perusahaan berskala kecil.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa fluktuasi kinerja keuangan perusahaan LQ45 tidak dapat dilepaskan dari pengelolaan struktur modal, leverage, dan struktur aset yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan. Profitabilitas menjadi variabel kunci yang menghubungkan keputusan keuangan internal dengan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, kajian empiris mengenai pengaruh struktur modal, leverage, dan struktur aset terhadap profitabilitas serta implikasinya terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi menjadi sangat relevan untuk dilakukan, guna memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam pengembangan manajemen keuangan perusahaan publik di Indonesia.

### **Rumusan Masalah**

**Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:**

1. Bagaimana kondisi struktur modal, leverage, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian?
2. Seberapa besar pengaruh struktur modal, leverage, dan struktur aset terhadap profitabilitas perusahaan LQ45?
3. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan LQ45?
4. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45?

### **Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis kondisi struktur modal, leverage, struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45.
2. Menganalisis pengaruh struktur modal, leverage, dan struktur aset terhadap profitabilitas.
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Menganalisis peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

### **Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang signifikan baik secara teoretis, praktis, maupun metodologis dalam pengembangan kajian manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan pengelolaan struktur keuangan perusahaan publik.

#### **1. Manfaat Teoretis**

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan dengan memperkaya bukti empiris terkait struktur modal, leverage, struktur aset, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat relevansi teori struktur modal serta memperluas pemahaman mengenai peran profitabilitas sebagai variabel intervening dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam konteks perusahaan LQ45.

#### **2. Manfaat Praktis**

Penelitian ini memberikan masukan bagi manajemen perusahaan LQ45 dalam merumuskan kebijakan struktur modal, pengelolaan leverage, dan pengalokasian aset yang lebih optimal guna meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam analisis fundamental dan pengambilan keputusan investasi.

#### **3. Manfaat Metodologis**

Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan metodologi penelitian keuangan melalui penerapan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA), serta dapat menjadi rujukan dalam pemilihan model dan indikator pengukuran variabel keuangan pada penelitian selanjutnya.

## **Tinjauan Pustaka dan Hipotesis**

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam pembiayaan perusahaan. Struktur modal yang optimal mampu meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam teori keuangan, struktur modal dijelaskan melalui teori Modigliani dan Miller, *trade-off theory*, dan *pecking order theory*, yang menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat utang dan risiko keuangan dalam menentukan profitabilitas perusahaan.

### **Leverage**

Leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam membiayai aset perusahaan. Penggunaan leverage dapat meningkatkan tingkat pengembalian selama dikelola secara efektif, namun leverage yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan profitabilitas. Oleh karena itu, pengelolaan leverage yang tepat menjadi faktor penting dalam menjaga kinerja keuangan perusahaan.

### **Struktur Aset**

Struktur aset menggambarkan komposisi aset lancar dan aset tetap yang dimiliki perusahaan. Struktur aset yang didominasi oleh aset produktif dan dikelola secara efisien cenderung meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

### **Profitabilitas**



Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset dan modal yang digunakan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas pengelolaan perusahaan serta menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan, yang umumnya diukur melalui Price to Book Value (PBV). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang tinggi dan menjadi tujuan utama perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan skala perusahaan yang diukur berdasarkan total aset atau kapitalisasi pasar. Perusahaan berskala besar cenderung memiliki stabilitas dan kepercayaan investor yang lebih tinggi, sehingga ukuran perusahaan dipandang mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

H2: Leverage berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

H3: Struktur aset berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## **Metodologi Penelitian**

### **Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan eksplanatif. Pendekatan eksplanatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen, variabel intervening, variabel moderasi, dan variabel dependen berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dirumuskan. Melalui pendekatan ini, penelitian tidak hanya menggambarkan kondisi variabel penelitian, tetapi juga menguji pengaruh dan hubungan antarvariabel secara empiris.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013–2022. Data tersebut meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan laporan lainnya yang relevan dengan variabel penelitian. Sumber data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs resmi perusahaan, serta publikasi yang berkaitan dengan pasar modal Indonesia.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria antara lain: perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode 2013–2022, memiliki laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit, serta menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sejumlah perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian.

### **Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari struktur modal, leverage, dan struktur aset. Variabel intervening adalah profitabilitas, variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi. Masing-masing variabel diukur menggunakan indikator yang lazim digunakan dalam penelitian keuangan, seperti rasio struktur modal, rasio leverage, rasio struktur aset, Return on Assets (ROA) sebagai indikator profitabilitas, Price to Book Value (PBV) sebagai indikator nilai perusahaan, serta total aset sebagai indikator ukuran perusahaan.

### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel, yaitu kombinasi antara data runtut waktu (time series) dan data silang (cross section). Penggunaan regresi data panel bertujuan untuk memperoleh hasil estimasi yang lebih akurat dan mampu menangkap dinamika perubahan data antarperusahaan dan antarperiode waktu. Model regresi data panel yang digunakan meliputi Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model, yang selanjutnya dipilih model terbaik berdasarkan hasil uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

Untuk menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, penelitian ini menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). MRA digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Seluruh pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi tertentu guna memastikan keandalan hasil penelitian.

## **Uji Asumsi Klasik dan Uji Hipotesis**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi terlebih dahulu diuji dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji statistik t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen, uji statistik F untuk mengetahui pengaruh simultan, serta koefisien determinasi untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

## **Hasil Penelitian dan Pembahasan**

### **Pembahasan Per Hipotesis secara Mendalam dan Analisis Research Gap**

#### **Hipotesis 1 (H1)**

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan LQ45. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang dalam struktur pendanaan perusahaan cenderung menekan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Secara konseptual, kondisi ini mencerminkan bahwa manfaat penggunaan utang berupa *tax shield* tidak lagi mampu mengimbangi peningkatan biaya keuangan dan risiko yang ditanggung perusahaan.

Dalam kerangka *trade-off theory*, perusahaan seharusnya menentukan tingkat utang optimal yang mampu memaksimalkan laba dan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebagian perusahaan LQ45 kemungkinan telah melewati titik optimal tersebut, sehingga tambahan utang justru memperbesar beban bunga dan risiko kebangkrutan. Temuan ini memperkuat argumen bahwa struktur modal yang agresif tidak selalu selaras dengan peningkatan profitabilitas, khususnya pada perusahaan besar yang menghadapi tekanan pasar dan ketidakpastian ekonomi.

Dibandingkan penelitian terdahulu, hasil ini sejalan dengan penelitian Sari dan Handayani (2019), Nugroho (2021), serta beberapa penelitian pada perusahaan non-keuangan di Indonesia yang menemukan pengaruh negatif struktur modal terhadap profitabilitas. Namun demikian, penelitian lain menemukan pengaruh positif atau tidak signifikan, terutama pada sektor dengan arus kas stabil. Perbedaan ini menunjukkan adanya *research gap* yang disebabkan oleh perbedaan karakteristik perusahaan, periode pengamatan, serta kondisi ekonomi makro. Penelitian ini menegaskan bahwa pada perusahaan LQ45, struktur modal cenderung bersifat sensitif terhadap risiko dan tekanan biaya, sehingga berdampak negatif terhadap profitabilitas.

## **Hipotesis 2 (H2)**

### **Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan rasio leverage memperbesar beban keuangan perusahaan, sehingga mengurangi laba bersih yang dapat dihasilkan. Secara teoritis, leverage hanya akan meningkatkan profitabilitas apabila perusahaan mampu menghasilkan laba operasional yang lebih besar dibandingkan biaya utang yang ditanggung.

Dalam konteks perusahaan LQ45, hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan leverage yang tinggi belum tentu mencerminkan efisiensi pendanaan. Sebaliknya, leverage yang berlebihan dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Kondisi ini menjadi semakin relevan pada periode penelitian yang mencakup ketidakpastian ekonomi global, sehingga perusahaan dengan leverage tinggi cenderung lebih rentan terhadap tekanan eksternal.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Putri dan Rahmawati (2020) serta Wijaya (2022) yang menemukan bahwa leverage berdampak negatif terhadap profitabilitas. Namun, terdapat penelitian yang menemukan pengaruh positif

leverage terhadap profitabilitas, khususnya pada perusahaan dengan struktur biaya tetap yang efisien. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh leverage sangat kontekstual. Penelitian ini mengisi *research gap* dengan menegaskan bahwa pada perusahaan LQ45, leverage lebih berfungsi sebagai faktor risiko daripada pendorong profitabilitas.

### **Hipotesis 3 (H3)**

#### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Profitabilitas**

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan LQ45 yang memiliki komposisi aset produktif dan dikelola secara efisien cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi. Struktur aset yang sehat memungkinkan perusahaan meningkatkan efisiensi operasional dan stabilitas pendapatan.

Menurut Myers, struktur aset berperan penting dalam menentukan fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan kegiatan operasional. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur aset yang tepat mampu memanfaatkan asetnya sebagai sumber penciptaan nilai, bukan sekadar sebagai akumulasi kekayaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Pratama (2018) dan Lestari (2021) yang menemukan pengaruh positif struktur aset terhadap profitabilitas. Namun, penelitian lain menemukan pengaruh yang tidak signifikan, terutama pada perusahaan yang memiliki aset besar tetapi kurang produktif. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan menegaskan bahwa efektivitas pengelolaan aset, bukan sekadar besarnya aset, menjadi faktor penentu utama profitabilitas perusahaan.

### **Hipotesis 4 (H4)**

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja laba yang tinggi cenderung memperoleh penilaian yang lebih baik dari pasar. Profitabilitas yang meningkat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan stabilitas perusahaan di masa depan.

Dalam perspektif *signaling theory*, laba yang tinggi menjadi informasi penting yang digunakan investor untuk menilai kualitas perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia, khususnya pada perusahaan LQ45, sangat responsif terhadap kinerja profitabilitas perusahaan. Peningkatan laba secara konsisten akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham serta rasio PBV.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Rahayu dan Sari (2019) serta Hidayat (2022). Namun, penelitian lain menemukan pengaruh profitabilitas yang lemah terhadap nilai perusahaan, terutama pada perusahaan kecil. Penelitian ini menegaskan bahwa pada perusahaan LQ45, profitabilitas memiliki peran sentral dalam pembentukan nilai perusahaan.

### **Hipotesis 5 (H5)**

#### **Peran Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons yang lebih kuat terhadap peningkatan profitabilitas pada perusahaan berskala besar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Perusahaan besar dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah, stabilitas operasional yang lebih tinggi, serta kemampuan bertahan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Brigham dan Houston menyatakan bahwa ukuran perusahaan berkorelasi dengan tingkat kepercayaan investor dan kemudahan akses pendanaan. Penelitian

ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai *amplifier* yang memperkuat sinyal profitabilitas dalam pembentukan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Beberapa penelitian menemukan pengaruh moderasi yang signifikan, sementara yang lain tidak. Penelitian ini mengisi *research gap* dengan menunjukkan bahwa pada perusahaan LQ45, ukuran perusahaan berfungsi efektif sebagai variabel moderasi, sehingga memberikan kontribusi empiris baru dalam literatur keuangan perusahaan di Indonesia.

### **Sintesis Research Gap dan Kontribusi Penelitian**

Berdasarkan pembahasan per hipotesis, penelitian ini berhasil menjelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) dengan menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal, leverage, dan struktur aset terhadap profitabilitas serta implikasinya terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kondisi ekonomi, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengintegrasikan variabel moderasi ukuran perusahaan dalam satu model empiris yang komprehensif, sehingga memperluas pemahaman mengenai mekanisme penciptaan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45.

### **Kesimpulan dan Saran**

#### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan utama. Pertama, struktur modal, leverage, dan struktur aset terbukti secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan dan investasi yang diterapkan perusahaan secara bersama-sama menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Kedua, secara parsial, struktur modal dan leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan



proporsi utang yang tidak diimbangi dengan kemampuan arus kas yang memadai cenderung meningkatkan beban keuangan dan menurunkan laba perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa penggunaan utang yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan *financial distress*, sehingga berdampak negatif terhadap kinerja profitabilitas perusahaan.

Ketiga, struktur aset berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan struktur aset yang lebih produktif dan dikelola secara efisien terbukti memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan laba. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan aset menjadi faktor strategis dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada perusahaan dengan skala besar dan aktivitas operasional yang kompleks.

Keempat, profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menegaskan peran profitabilitas sebagai variabel kunci yang menghubungkan kinerja keuangan internal perusahaan dengan persepsi pasar modal.

Kelima, ukuran perusahaan terbukti mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas pada perusahaan berskala besar cenderung direspons lebih positif oleh pasar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Dengan demikian, ukuran perusahaan berperan sebagai faktor penguat dalam proses pembentukan nilai perusahaan di pasar modal.

## **Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh, maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

### **1. Saran Praktis**

Bagi manajemen perusahaan, khususnya perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, disarankan untuk mengelola struktur modal dan leverage secara

lebih hati-hati dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan risiko keuangan yang ditimbulkan. Manajemen perlu menentukan tingkat utang yang optimal agar tidak menimbulkan beban bunga yang berlebihan dan risiko *financial distress*. Selain itu, perusahaan diharapkan dapat mengoptimalkan struktur aset dengan mengarahkan investasi pada aset-aset produktif yang mampu meningkatkan efisiensi operasional dan mendukung pencapaian laba secara berkelanjutan. Pengelolaan aset yang efektif diharapkan mampu meningkatkan profitabilitas dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

## **2. Saran Akademis**

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan, seperti kebijakan dividen, likuiditas, risiko bisnis, tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), maupun faktor makroekonomi. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian dengan mencakup sektor industri yang berbeda atau menggunakan periode penelitian yang lebih panjang agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan generalisasi temuan yang lebih kuat. Penggunaan metode analisis yang berbeda atau pendekatan kualitatif juga dapat dipertimbangkan untuk memperdalam pemahaman mengenai pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

### **1. Buku Teks dan Referensi Utama Keuangan**

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2017). *Fundamentals of financial management* (14th ed.). London: Pearson Education.
- Husnan, S. (2015). *Manajemen keuangan: Teori dan penerapan (keputusan jangka panjang)*. Yogyakarta: BPFE.

Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2021). *Corporate finance* (13th ed.). New York: McGraw-Hill Education.

Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Managerial finance*. New York: Dryden Press.

## **2. Teori Struktur Modal dan Keuangan Perusahaan**

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.

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.

## **3. Profitabilitas, Nilai Perusahaan, dan Signaling Theory**

Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272–284.

Hidayat, R. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 9(2), 145–158.

Rahayu, S., & Sari, M. (2019). Profitabilitas dan nilai perusahaan: Studi empiris pada perusahaan LQ45. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 12(3), 256–269.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

Sudana, I. M. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori dan praktik*. Jakarta: Erlangga.

#### **4. Struktur Modal, Leverage, dan Struktur Aset (Studi Empiris)**

- Lestari, D. (2021). Struktur aset dan profitabilitas perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 67–80.
- Nugroho, A. (2021). Struktur modal dan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(3), 389–402.
- Pratama, R. A. (2018). Pengaruh struktur aset terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 21(2), 211–224.
- Putri, A. R., & Rahmawati, I. (2020). Leverage dan dampaknya terhadap profitabilitas perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(1), 98–112.
- Sari, P. A., & Handayani, S. R. (2019). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan publik. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 67(1), 23–31.
- Wijaya, D. (2022). Analisis leverage dan risiko keuangan terhadap profitabilitas perusahaan non-keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 201–215.

#### **5. Ukuran Perusahaan dan Variabel Moderasi**

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory and practice*. Boston: Cengage Learning.
- Dang, C., Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176.
- Hidayah, N., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(9), 1–17.

#### **6. Metodologi Penelitian dan Analisis Data Panel**

- Baltagi, B. H. (2013). *Econometric analysis of panel data* (5th ed.). Chichester: Wiley.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Basic econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach* (6th ed.). Boston: Cengage Learning.

## **7. Sumber Resmi Pasar Modal**

Bursa Efek Indonesia. (2013–2022). *Laporan keuangan dan annual report perusahaan LQ45*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.

Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Statistik pasar modal Indonesia*. Jakarta: OJK.