

NASKAH ARTIKEL

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, RISIKO KREDIT,
PERTUMBUHAN ASET, DAN EFISIENSI OPERASIONAL
TERHADAP PROFITABILITAS SERTA IMPLIKASINYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERBANKAN MILIK PEMERINTAH YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014–2024**

**Disusun oleh:
R. HERDIAN WIBAWA MUKTI
NPM : 199010057**



**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS PASUNDAN
BANDUNG
2026**

RINGKESAN

R. Herdian Wibawa Mukti, NPM: 199010057. Pangaruh Likuiditas, Leverage, Résiko Kiridit, Tumuuhna Aset, jeung Éfisiénsi Operasional kana Profitabilitas sarta Implikasina kana Ajén Pausahaan kalayan Ukuran Pausahaan minangka Variabel Moderasi dina Perbankan Milik Pamaréntah anu Kadaptar di Bursa Éfék Indonésia Periode 2014–2024. Dina pangaping Prof. Dr. H. Jaja Suteja, S.E., M.Si., D.B.A. salaku Promotor jeung Prof. Dr. H. Atang Hermawan, S.E., M.S.I.E., Ak., CSRS., CSRA salaku Ko-Promotor.

Panalungtikan ieu miboga tujuan pikeun nganalisis pangaruh likuiditas, leverage, résiko kiridit, tumuwuhna aset, jeung éfisiénsi operasional kana profitabilitas sarta implikasina kana ajén pausahaan kalayan ukuran pausahaan minangka variabel moderasi dina perbankan milik pamaréntah anu kadaptar di Bursa Éfék Indonésia periode 2014–2024. Panalungtikan ngagunakeun pamarekan kuantitatif kalayan desain kausal ex-post facto. Data anu digunakeun mangrupa data sekundér tina laporan keuangan taunan lima bank milik pamaréntah, nyaéta BRI, Bank Mandiri, BNI, BTN, jeung BSI salila sabelas taun. Jumlah data anu dianalisis nyaéta 55 observasi data panel. Analisis data dilaksanakeun ngagunakeun régrési data panel. Salian ti data sekundér anu dijadikeun sumber data utama, ieu panalungtikan ngagunakeun informasi pangrojong anu dicandak tina wawancara jeung para ahli, atawa dumasar kana tinimbangan ahli.

Hasil panalungtikan nuduhkeun yén sacara simultan likuiditas, leverage, résiko kiridit, tumuwuhna aset, jeung éfisiénsi operasional miboga pangaruh anu signifikan kana profitabilitas. Sacara parsial, likuiditas miboga pangaruh positif jeung signifikan kana profitabilitas. Leverage miboga pangaruh positif jeung signifikan kana profitabilitas. Résiko kiridit miboga pangaruh négatif jeung signifikan kana profitabilitas. Tumuuhna aset miboga pangaruh positif jeung signifikan kana profitabilitas. Rasio éfisiénsi operasional anu diproksikeun ku BOPO miboga pangaruh négatif jeung signifikan kana profitabilitas. Profitabilitas miboga pangaruh positif jeung signifikan kana ajén pausahaan. Ukuran pausahaan kabuktian nguatkeun pangaruh profitabilitas kana ajén pausahaan.

Hasil panalungtikan nétélakeun yén kinerja laba bank milik pamaréntah dipangaruhan ku kamampuh bank dina ngatur likuiditas, struktur pangwaragad, kualitas kiridit, tumuwuhna aset, jeung biaya operasional. Kanaékan profitabilitas bisa ngaronjatkeun ajén pausahaan, sedengkeun ukuran pausahaan anu leuwih gedé ngajadikeun pangaruh profitabilitas kana ajén pausahaan beuki kuat.

Kecap Galeuh: *likuiditas, leverage, résiko kiridit, tumuwuhna aset, éfisiénsi operasional, profitabilitas, ajén pausahaan, ukuran pausahaan.*

ABSTRAK

R. Herdian Wibawa Mukti, NPM 199010057. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Risiko Kredit, Pertumbuhan Aset, dan Efisiensi Operasional Terhadap Profitabilitas serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perbankan Milik Pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014–2024. Di bawah bimbingan Prof. Dr. H. Jaja Suteja, S.E, M.Si., D.B.A. (sebagai Promotor) dan Prof. Dr. H. Atang Hermawan, S.E., M.S.I.E., AK., CSRS., CSRA (sebagai Co-Promotor).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, risiko kredit, pertumbuhan aset, dan efisiensi operasional terhadap profitabilitas serta implikasinya terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perbankan milik pemerintah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *ex-post facto* kausal. Data yang digunakan berupa data sekunder laporan keuangan tahunan dari lima bank BUMN, yaitu BRI, Mandiri, BNI, BTN, dan BSI, selama sebelas tahun, sehingga diperoleh 55 observasi data panel. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel. Selain data sekunder sebagai data utama, penelitian menggunakan informasi pendukung yang diperoleh melalui wawancara dengan para ahli atau *expert judgment*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan likuiditas, *leverage*, risiko kredit, pertumbuhan aset, dan efisiensi operasional berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Secara parsial, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, risiko kredit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, serta efisiensi operasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan arah moderasi positif.

Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja laba bank BUMN dipengaruhi secara bersama-sama oleh faktor likuiditas, struktur pendanaan, kualitas kredit, pertumbuhan aset, dan efisiensi operasional. Secara parsial, likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan aset terbukti mampu meningkatkan profitabilitas, sedangkan risiko kredit dan efisiensi operasional terbukti menurunkan profitabilitas. Profitabilitas yang meningkat terbukti mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan secara signifikan. Selain itu, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat pada bank dengan ukuran perusahaan yang lebih besar.

Kata kunci: likuiditas, *leverage*, risiko kredit, pertumbuhan aset, efisiensi operasional, profitabilitas, nilai perusahaan, ukuran perusahaan.

ABSTRACT

R. Herdian Wibawa Mukti, NPM 199010057. The Effect Of Liquidity, Leverage, Credit Risk, Asset Growth, And Operational Efficiency On Profitability And Their Implications For Firm Value, With Firm Size As A Moderating Variable, In State-Owned Banks Listed On The Indonesia Stock Exchange during 2014–2024. Under the guidance of Prof. Dr. H. Jaja Suteja, S.E, M.Si., D.B.A. (as a Promoter) dan Prof. Dr. H. Atang Hermawan, S.E., M.S.I.E., AK., CSRS., CSRA (as a Co-Promoter).

This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage, credit risk, asset growth, and operational efficiency on profitability and their implications for firm value, with firm size as a moderating variable, in state-owned banks listed on the Indonesia Stock Exchange during 2014–2024. The study employed a quantitative approach with a causal ex-post facto design. The data consisted of secondary annual financial statement data from five state-owned banks, namely BRI, Mandiri, BNI, BTN, and BSI, over an eleven-year period, resulting in 55 panel data observations. The analysis was conducted using panel data regression. In addition to secondary data serving as the primary data source, the study utilizes supporting information obtained through interviews with experts, or expert judgment.

The results of the study show that liquidity, leverage, credit risk, asset growth, and operational efficiency simultaneously have a significant effect on profitability. Partially, liquidity has a positive and significant effect on profitability, leverage has a positive and significant effect on profitability, credit risk has a negative and significant effect on profitability, asset growth has a positive and significant effect on profitability, and operational efficiency has a negative and significant effect on profitability. Profitability has a positive and significant effect on firm value. Firm size is proven to moderate the effect of profitability on firm value, with a positive moderating direction.

These findings indicate that the profitability performance of state-owned banks is jointly influenced by liquidity, funding structure, credit quality, asset growth, and operational efficiency. Partially, liquidity, leverage, and asset growth are proven to improve profitability, while credit risk and operational efficiency are proven to reduce profitability. Increased profitability is proven to significantly enhance firm value. In addition, the effect of profitability on firm value becomes stronger in banks with larger firm size.

Keywords: *liquidity, leverage, credit risk, asset growth, operational efficiency, profitability, firm value, firm size.*

PENDAHULUAN

Bank-bank milik negara memegang posisi strategis di Indonesia karena memadukan tujuan komersial dengan peran intermediasi yang luas dalam pembiayaan rumah tangga, korporasi, program publik, dan pembangunan nasional. Oleh karena itu, kinerja keuangan bank-bank tersebut tidak hanya berdampak pada pemegang saham, tetapi juga pada alokasi kredit, kepercayaan publik, dan ketahanan sistem keuangan. Selama periode 2014–2024, kelima bank yang diamati mengalami penguatan regulasi, digitalisasi yang pesat, guncangan akibat COVID-19, restrukturisasi kredit berskala besar, serta pemulihan yang menyusul kemudian. Perubahan-perubahan tersebut menciptakan variasi yang signifikan dalam profitabilitas dan valuasi pasar, sehingga menjadikan periode ini relevan untuk mengkaji bagaimana faktor-faktor pendorong keuangan internal secara bersama-sama membentuk kinerja bank.

Profitabilitas merupakan faktor kunci bagi keberlanjutan bank karena mencerminkan kemampuan untuk mengubah pendanaan dan aset menjadi pendapatan sembari menyerap risiko. Return on Assets (ROA) sangat relevan bagi bank karena sebagian besar pendapatan dihasilkan melalui pengelolaan aset keuangan. Rata-rata ROA pada sampel penelitian sempat turun tajam pada tahun 2020 dan kemudian pulih, namun pemulihan tersebut tidak merata di antara berbagai bank. Pola ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat dipahami hanya melalui pertumbuhan pendapatan semata; profitabilitas juga harus dikaitkan dengan manajemen likuiditas, struktur pendanaan, kualitas kredit, ekspansi aset, serta disiplin biaya operasional (Abbas dkk., 2019; Kasmir, 2021).

Likuiditas mendukung fungsi intermediasi dengan menghubungkan simpanan nasabah dengan penyaluran kredit. Posisi likuiditas yang produktif memungkinkan bank untuk memenuhi kewajibannya sekaligus menghindari penumpukan dana menganggur yang berlebihan. Dalam dunia perbankan, leverage memiliki makna khusus karena liabilitas sebagian besar terdiri dari simpanan dan sumber pendanaan lain yang digunakan untuk membentuk aset produktif (aset penghasil pendapatan). Oleh karena itu, logika trade-off menunjukkan bahwa leverage dapat meningkatkan keuntungan apabila imbal hasil dari kredit dan aset produktif lainnya melampaui biaya pendanaan, meskipun leverage yang berlebihan juga meningkatkan risiko likuiditas, solvabilitas, dan keagenan (Akhtar dkk., 2022; Brigham & Ehrhardt, 2017).

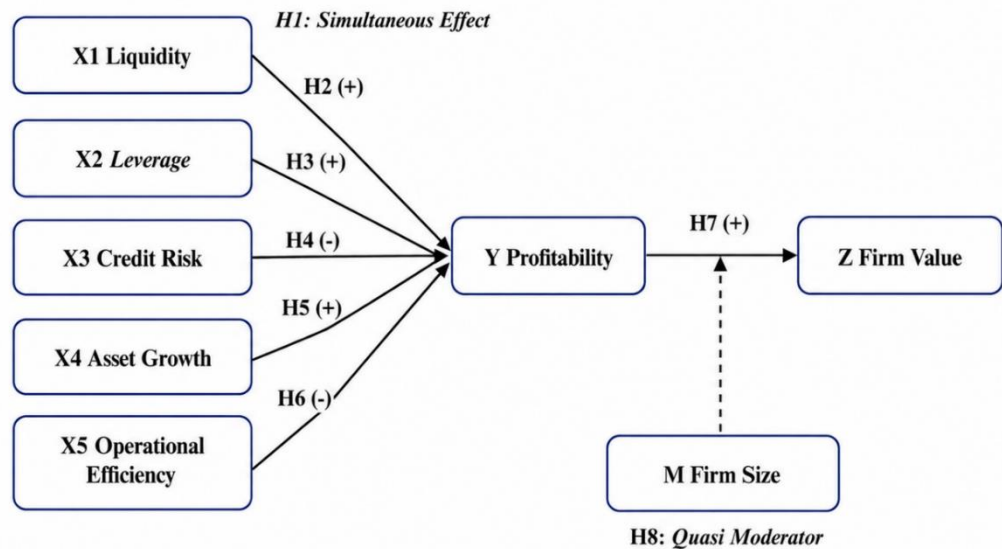
Risiko kredit dan efisiensi operasional secara langsung memengaruhi kualitas laba. Tingginya kredit bermasalah mengurangi penerimaan bunga, melemahkan aset produktif, dan meningkatkan cadangan kerugian penurunan nilai. Berbagai studi perbankan terkini umumnya mengidentifikasi kualitas kredit sebagai penentu utama profitabilitas, meskipun besaran dan signifikansinya bervariasi antar-sampel dan periode (Apriani dkk., 2023a; Putro dkk., 2022; Yudaruddin dkk., 2024).

Dalam penelitian ini, efisiensi operasional diukur menggunakan BOPO, yaitu rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional. Karena nilai BOPO yang lebih tinggi mencerminkan ketidakefisienan yang lebih besar, hubungan yang diharapkan antara rasio ini dan profitabilitas adalah negatif. Transformasi digital dapat menekan biaya kantor cabang dan transaksi, namun investasi teknologi baru akan meningkatkan efisiensi jika adopsi dan peningkatan pendapatan melampaui biaya yang terkait (Diener & Špaček, 2021; Heizer dkk., 2023).

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan, risiko, tata kelola, dan pertumbuhan. Teori sinyal menjelaskan mengapa profitabilitas itu penting: laba yang kredibel dan konsisten mengurangi asimetri informasi serta mengomunikasikan kualitas manajemen dan prospek masa depan kepada para investor (Yasar dkk., 2020). Teori keagenan melengkapi pandangan ini dengan menekankan disiplin manajerial dalam penggunaan dana

simpanan, aset, dan sumber daya operasional (Cheffins, 2021). Kendati demikian, profitabilitas bukanlah satu-satunya faktor penentu penilaian, karena sentimen pasar, kebijakan dividen, tata kelola, kondisi makroekonomi, dan risiko spesifik perusahaan juga memengaruhi rasio harga terhadap nilai buku (price-to-book value).

Ukuran perusahaan dapat memengaruhi cara pasar memaknai profitabilitas. Bank yang lebih besar umumnya memiliki jaringan nasabah yang lebih luas, sumber pendapatan yang beragam, akses pendanaan yang lebih kuat, serta kapasitas penyerapan kerugian yang lebih besar. Karakteristik-karakteristik ini dapat membuat profitabilitas yang dilaporkan tampak lebih kredibel dan berkelanjutan. Temuan-temuan sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam: beberapa studi melaporkan bahwa ukuran memperkuat hubungan kinerja atau valuasi, sementara studi lain menemukan adanya pengaruh langsung atau efek moderasi yang terbatas (Abadi & Lutfi, 2025; Ardhiyanti & Lutfi, 2025; Cahyani dkk., 2023; Yuliyanti dkk., 2022). Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa peran moderasi sebaiknya diuji secara eksplisit, bukan sekadar diasumsikan.



Gambar 1: Model Penelitian

Terdapat tiga celah penelitian. Pertama, studi-studi terdahulu umumnya menguji likuiditas, *leverage*, risiko kredit, pertumbuhan aset, atau efisiensi secara terpisah, sehingga gambaran menyeluruh mengenai faktor-faktor penentu profitabilitas bank masih terfragmentasi. Kedua, konteks spesifik bank milik negara di Indonesia masih kurang diteliti, padahal bank-bank tersebut memiliki peran sistemik dan model bisnis yang beragam. Ketiga, studi yang mengaitkan profitabilitas dengan nilai perusahaan jarang menentukan secara pasti jenis moderasi ukuran perusahaan yang terlibat. Penelitian ini menjawab celah-celah tersebut dengan mengintegrasikan lima faktor pendorong profitabilitas, hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, serta interaksi ukuran perusahaan ke dalam satu model data panel yang mencakup siklus lengkap mulai dari masa pra-pandemi, pandemi, hingga masa pemulihan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh simultan dan parsial dari likuiditas, leverage, risiko kredit, pertumbuhan aset, dan BOPO terhadap profitabilitas; menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; serta menentukan apakah ukuran perusahaan memperkuat hubungan tersebut. Kebaruan empiris penelitian ini terletak pada identifikasi risiko kredit sebagai penentu strategis paling krusial bagi profitabilitas dan pada pembuktian bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai moderator semu (quasi moderator): ukuran perusahaan memiliki peran langsung dalam penilaian serta secara simultan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap pasar.

METODE

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif kausal ex-post facto. Desain ini dianggap tepat karena peristiwa keuangan telah terjadi dan dilaporkan secara publik sebelum analisis dilakukan; tidak ada perlakuan atau manipulasi yang diterapkan terhadap bank-bank yang diamati. Istilah kausalitas dalam artikel ini merujuk pada hubungan statistik yang ditetapkan secara teoretis dan memiliki urutan waktu, bukan kausalitas eksperimental (Bougie & Sekaran, 2020; Priadana & Sunarsi, 2021).

Populasi penelitian mencakup bank-bank milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik *purposive sampling* mensyaratkan status terdaftar secara berkelanjutan, ketersediaan laporan tahunan yang telah diaudit secara lengkap, serta ketersediaan konsisten seluruh variabel selama periode 2014–2024. Lima bank memenuhi kriteria tersebut: Bank

Rakyat Indonesia (BRI), Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia (BNI), Bank Tabungan Negara (BTN), dan Bank Syariah Indonesia (BSI). Sebelas observasi tahunan untuk setiap bank menghasilkan data panel seimbang yang mencakup 55 observasi bank-tahun. Data sekunder dikumpulkan melalui analisis dokumen terhadap laporan tahunan yang telah diaudit, publikasi resmi perusahaan, dan informasi pasar. Variabel-variabel penelitian dihitung secara konsisten di seluruh bank dan tahun pengamatan.

Tabel 1: Operasionalisasi Variabel

Construct	Proxy	Measurement
Liquidity	LDR	Total loans / third-party funds
Leverage	DAR	Total liabilities / total assets
Credit risk	NPL	Non-performing loans / total loans
Asset growth	AG	$(Assets_t - Assets_{t-1}) / Assets_{t-1}$
Operational inefficiency	BOPO	Operating expenses / operating income
Profitability	ROA	Net income / total assets
Firm value	PBV	Market price per share / book value per share
Firm size	SIZE	Natural logarithm of total assets

Pemilihan model data panel dilakukan dengan mengikuti prosedur Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Model 1 dan Model 3 diestimasi menggunakan Common Effect Model, sedangkan Model 2 menggunakan Fixed Effect Model. Uji diagnostik untuk normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dilakukan sebelum pengujian hipotesis. Tingkat signifikansi 5% digunakan dalam seluruh analisis, dan estimasi dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 13 (Gujarati, 2021).

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 LDR_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 NPL_{it} + \beta_4 AG_{it} + \beta_5 BOPO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 (ROA \times SIZE)_{it} + \varepsilon_{it}$$

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Temuan Deskriptif

Hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam struktur keuangan dan kinerja di antara kelima bank tersebut. Rata-rata likuiditas tercatat sebesar 0,83, yang mengindikasikan adanya aktivitas intermediasi yang aktif di seluruh sampel. Rata-rata *leverage* adalah 0,72, selaras dengan struktur perbankan yang padat kewajiban (liability-intensive). Rata-rata risiko kredit sebesar 2,59%, sementara rata-rata rasio BOPO adalah 78,45%. Rata-rata ROA tercatat sebesar 1,60%, rata-rata PBV sebesar 1,69, dan rata-rata ukuran perusahaan sebesar 20,05 dalam satuan logaritma natural. Angka-angka rata-rata tersebut menyembunyikan dinamika temporal yang penting: risiko kredit dan BOPO meningkat selama masa pandemi, ROA mencapai rata-rata terendah pada tahun 2020, dan profitabilitas kembali pulih selama periode 2021–2023.

Bukti deskriptif ini juga memperjelas arah variabel-variabel yang diamati. Rasio BOPO yang lebih tinggi tidak mencerminkan efisiensi yang lebih baik; sebaliknya, hal itu menunjukkan bahwa porsi pendapatan operasional yang lebih besar terserap oleh beban operasional. Demikian

pula, pertumbuhan aset harus dibedakan dari peningkatan nilai absolut aset. Bank besar dapat menambah aset dalam jumlah nominal yang signifikan namun mencatat tingkat pertumbuhan yang moderat, sedangkan bank yang lebih kecil mungkin menunjukkan tingkat pertumbuhan yang tinggi karena berangkat dari basis aset yang lebih rendah. Pembedaan ini sangat penting untuk menafsirkan hasil regresi secara akurat.

Tabel 2: Profil Deskriptif Keseluruhan, 2014–2024

Variable	Overall Mean	Interpretive Reading	Primary Managerial Meaning
LDR	0.83	Active but fluctuating intermediation	Balance credit expansion and liquidity buffers
DAR	0.72	Liability-intensive banking structure	Control funding cost, capital, and liquidity risk
NPL	2.59%	Credit quality remained controlled but cyclical	Prioritize early warning, provisioning, and resolution
Asset growth	0.19	Expansion differed substantially across banks	Direct growth toward productive and high-quality assets
BOPO	78.45%	Efficiency weakened when the ratio increased	Reduce operating-cost absorption and expand service income
ROA	1.60%	Profitability weakened in 2020 and recovered afterward	Protect sustainable operating earnings
PBV	1.69	Market valuation varied across banks and years	Strengthen earnings quality, governance, and disclosure
SIZE	20.05	Bank scale increased consistently	Convert scale into productivity and market credibility

Determinan Keuangan terhadap Profitabilitas

Model 1 signifikan secara simultan, dengan nilai statistik-F sebesar 75,29603 dan probabilitas 0,0000. Nilai adjusted R-squared sebesar 0,873085 menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, risiko kredit, pertumbuhan aset, dan BOPO menjelaskan 87,31% variasi dalam profitabilitas, sementara 12,69% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model. Potensi determinan yang tidak tercakup dalam model meliputi net

interest margin, kecukupan modal, pendapatan berbasis biaya (fee-based income), kondisi makroekonomi, kualitas tata kelola, dan kebijakan moneter.

Tabel 3: Hasil Regresi Panel untuk Profitabilitas (Model 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
Constant	2.109833	0.400109	5.273140	0.0000
Liquidity (LDR)	0.021775	0.004212	5.169877	0.0000
Leverage (DAR)	0.250239	0.025624	9.765842	0.0000
Credit risk (NPL)	-0.353100	0.038397	-9.195963	0.0000
Asset growth	0.057557	0.007208	7.985710	0.0000
BOPO	-0.040518	0.004056	-9.989983	0.0000

* $F = 75.29603$; $Prob(F) = 0.0000$; $Adjusted R^2 = 0.873085$.

Likuiditas memiliki koefisien positif sebesar 0,021775. Hasil ini menunjukkan bahwa, dalam rentang yang diamati, intermediasi yang lebih kuat dan penyaluran dana simpanan secara produktif berkaitan dengan profitabilitas yang lebih tinggi. Temuan ini sejalan dengan pandangan bahwa likuiditas sebaiknya dioptimalkan, bukan sekadar dimaksimalkan: likuiditas yang tidak memadai mengancam pemenuhan kewajiban, sedangkan likuiditas yang berlebihan dapat menyebabkan dana menjadi tidak produktif (Abbas dkk., 2019; Fahmi, 2017).

Leverage memiliki koefisien positif sebesar 0,250239. Dalam dunia perbankan, hasil ini tidak boleh ditafsirkan sebagai keuntungan tanpa batas dari penggunaan utang. Angka tersebut mencerminkan penggunaan kewajiban—baik yang berbasis simpanan maupun lainnya—secara produktif untuk membiayai aset produktif. Ketika biaya pendanaan tetap terkendali dan kualitas kredit terjaga, leverage memperluas kapasitas bank dalam menghasilkan pendapatan. Hasil ini selaras dengan bukti bahwa

leverage dapat mendukung profitabilitas jika disertai dengan pengelolaan pendanaan dan risiko yang disiplin, meskipun dampak sebaliknya akan muncul apabila biaya pembiayaan dan risiko mendominasi imbal hasil (Akhtar dkk., 2022; Winiadi dkk., 2024).

Risiko kredit memiliki koefisien negatif sebesar $-0,353100$ dan signifikan secara statistik. Di antara variabel-variabel dalam Model 1, risiko kredit merupakan prioritas manajerial yang paling mendesak karena penurunan kualitas pinjaman secara bersamaan mengurangi pendapatan bunga, meningkatkan cadangan penurunan nilai, dan melemahkan aset produktif. Interpretasi ini sejalan dengan studi yang menekankan dampak penurunan kualitas kredit terhadap profitabilitas (Apriani dkk., 2023b; Yudaruddin dkk., 2024).

Pertumbuhan aset memiliki koefisien positif sebesar $0,057557$. Dampak ini menunjukkan bahwa ekspansi berkontribusi terhadap profitabilitas ketika aset tambahan dialokasikan ke dalam pinjaman, sekuritas, penempatan dana, infrastruktur digital, dan penggunaan produktif lainnya. Dengan demikian, pertumbuhan aset tidak bernilai semata-mata karena meningkatkan ukuran institusi; kontribusinya bergantung pada kualitas aset dan kemampuan menghasilkan pendapatan. Hal ini menjelaskan mengapa pertumbuhan pesat tanpa proses seleksi yang memadai dapat berujung pada peningkatan risiko kredit yang mengimbangi manfaat pertumbuhan tersebut.

BOPO memiliki koefisien negatif sebesar -0,040518. Interpretasi yang tepat adalah bahwa BOPO yang lebih tinggi—atau memburuknya inefisiensi operasional—menurunkan profitabilitas. Penurunan BOPO mencerminkan peningkatan efisiensi dan mendukung perolehan laba yang lebih tinggi. Proses digital, rasionalisasi kantor cabang, produktivitas karyawan, penyederhanaan alur kerja, dan pertumbuhan layanan berbasis biaya (fee-based services) dapat menurunkan rasio tersebut; namun, pengeluaran teknologi yang gagal meningkatkan adopsi atau pendapatan mungkin hanya menggeser struktur biaya alih-alih meningkatkan efisiensi (Diener & Špaček, 2021; Heizer et al., 2023).

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Model 2 mengonfirmasi bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisiennya sebesar 0,592477, dengan nilai t-statistik 10,35866 dan probabilitas 0,0000. Nilai *adjusted R-squared* adalah 0,778852, yang berarti profitabilitas menjelaskan 77,89% variasi dalam nilai perusahaan. Daya penjas yang lebih rendah dibandingkan Model 1 secara teoretis dapat dipahami karena penilaian pasar dipengaruhi oleh cakupan informasi yang lebih luas, termasuk tata kelola, dividen, suku bunga, sentimen investor, dan risiko pasar. Pengaruh positif ini mendukung teori sinyal (signalling theory): profitabilitas yang lebih kuat mengomunikasikan penggunaan aset yang produktif, kapasitas perolehan laba, dan prospek yang menjanjikan kepada para investor (Cahyani et al., 2023; Yasar et al., 2020).

Tabel 4: Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Model 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
Constant	0.071404	0.148745	0.480046	0.6333
Profitability	0.592477	0.057196	10.35866	0.0000

**Adjusted R² = 0.778852.*

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan

Model 3 menguji interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan. Koefisien interaksi bernilai positif sebesar 0,511441, dengan nilai t-statistik 7,328299 dan probabilitas 0,0000. Nilai adjusted R-squared model meningkat menjadi 0,902849. Karena variabel ukuran perusahaan (secara langsung) dan variabel interaksi keduanya signifikan, maka ukuran perusahaan diklasifikasikan sebagai moderator semu (quasi moderator). Fokus inferensi terletak pada koefisien interaksi: skala yang lebih besar memperkuat dampak positif profitabilitas terhadap pasar. Koefisien utama kondisional yang bernilai negatif dalam persamaan interaksi tanpa pemusatan (uncentered) tidak diinterpretasikan sebagai dampak negatif tanpa syarat, karena koefisien tersebut mencerminkan dampak ketika variabel yang berinteraksi bernilai nol—suatu nilai yang berada di luar rentang ukuran perusahaan yang diamati.

Tabel 5: Analisis Regresi Moderasi (Model 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
Constant	37.35997	6.010789	6.215485	0.0000
Profitability	-17.13773	2.421843	-7.076319	0.0000
Firm size	-1.075127	0.173508	-6.196414	0.0000
Profitability × firm size	0.511441	0.069790	7.328299	0.0000

**Adjusted R² = 0.902849; moderation type = quasi moderator.*

Hasil analisis moderasi tidak menyiratkan bahwa bank berskala besar secara otomatis memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Skala memperkuat

relevansi nilai dari profitabilitas hanya jika aset bersifat produktif, risiko kredit terkendali, efisiensi terjaga, dan laba memiliki kredibilitas. Bank yang lebih besar memang dapat memperoleh manfaat dari diversifikasi, jangkauan pasar, akses pendanaan yang lebih kuat, dan visibilitas yang lebih tinggi, namun mereka juga menghadapi kompleksitas organisasi serta pengawasan terkait risiko sistemik. Oleh karena itu, kontribusi ukuran perusahaan terletak pada penguatan kepercayaan investor terhadap kinerja yang menguntungkan, bukan sebagai pengganti kinerja itu sendiri (Abadi & Lutfi, 2025; Ardhianti & Lutfi, 2025).

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memperkaya literatur dengan menghubungkan faktor pendorong operasional, profitabilitas akuntansi, dan valuasi pasar dalam satu kerangka kerja perbankan milik negara. Model tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dihasilkan melalui keseimbangan antara intermediasi, pendanaan, disiplin kredit, produktivitas aset, dan pengendalian biaya. Profitabilitas kemudian mengirimkan sinyal positif ke pasar, sementara ukuran perusahaan menentukan kekuatan sinyal tersebut. Mekanisme terintegrasi ini memberikan penjelasan yang lebih akurat dibandingkan studi yang hanya mengkaji satu rasio atau memperlakukan ukuran perusahaan semata-mata sebagai variabel kontrol.

KESIMPULAN

Likuiditas, leverage, risiko kredit, pertumbuhan aset, dan BOPO secara bersama-sama menjelaskan 87,31% variasi profitabilitas pada bank-bank milik negara di Indonesia selama periode 2014–2024. Likuiditas,

leverage, dan pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif, sedangkan risiko kredit dan BOPO memiliki pengaruh negatif. Risiko kredit merupakan prioritas manajerial yang paling mendesak karena kredit bermasalah secara simultan melemahkan pendapatan, kualitas aset, dan kapasitas pembentukan cadangan kerugian. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan menjelaskan 77,89% variasinya. Ukuran perusahaan memperkuat hubungan ini, dan signifikansi baik dari variabel ukuran secara langsung maupun variabel interaksi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai moderator semu (quasi moderator). Temuan ini mengimplikasikan bahwa skala usaha hanya menciptakan nilai pasar jika disertai dengan aset produktif, risiko yang terkendali, operasional yang efisien, dan laba yang kredibel.

Manajemen sebaiknya mengintegrasikan perencanaan likuiditas, pengendalian biaya pendanaan, pemantauan debitur, pengelolaan kualitas aset, dan upaya penurunan BOPO, alih-alih mengelola setiap rasio secara terpisah. Regulator dan pemegang saham sebaiknya mengevaluasi pertumbuhan tidak hanya berdasarkan total aset atau laba jangka pendek, melainkan juga melalui kualitas kredit, profitabilitas berkelanjutan, dan penciptaan nilai. Penelitian ini terbatas pada lima bank milik negara dan 55 observasi tahunan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel hingga mencakup bank swasta dan bank pembangunan daerah, menggunakan data triwulanan, memasukkan variabel makroekonomi dan tata kelola, serta memvalidasi efek moderasi melalui

variabel interaksi yang telah dipusatkan (*centered interaction terms*) dan pengujian prediktif di luar sampel (out-of-sample predictive testing).

DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, A. R. D., & Lutfi, L. (2025). Liquidity risk and the impact of credit growth on profitability in rural banks: The moderating role of bank size. *Golden Ratio of Finance Management*, 5(2), 587–599.
- Abbas, F., Iqbal, S., & Aziz, B. (2019). The impact of bank capital, bank liquidity and credit risk on profitability in postcrisis period: A comparative study of US and Asia. *Cogent Economics & Finance*, 7.
- Akhtar, M., Yusheng, K., Haris, M., Ain, Q. U., & Javaid, H. M. (2022). Impact of financial leverage on sustainable growth, market performance, and profitability. *Economic Change and Restructuring*, 55(2), 737–774. <https://doi.org/10.1007/s10644-021-09321-z>
- Apriani, E. S., Putri, S. E., & Ramli, R. (2023a). The Effect of Credit Risk, Liquidity Risk and Operational Risk to Profitability in Conventional Banks Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2019-2021. *MEC-J (Management and Economics Journal)*. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v7i1.20512>
- Apriani, E. S., Putri, S. E., & Ramli, R. (2023b). The effect of credit risk, liquidity risk and operational risk to profitability in conventional banks listed on Indonesia Stock Exchange period 2019–2021. *MEC-J: Management and Economics Journal*.
- Ardhianti, C., & Lutfi, L. (2025). The interplay of macroeconomic factor, risk, and bank market value: The mediating effect of profitability and the moderating role of size. *Inventory: Jurnal Akuntansi*.
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2020). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory and practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Cahyani, N. K. S. I., Pradnyani, N. L. P. S. P., & Artaningrum, R. G. (2023). The effect of profitability, liquidity, and company size on company value in the banking subsector. *International Journal of Pertapsi*.
- Cheffins, B. R. (2021). *What Jensen and Meckling really said about the public company BT - Research handbook on corporate purpose and personhood*.
- Diener, F., & Špaček, M. (2021). Digital Transformation in Banking: A Managerial Perspective on Barriers to Change. *Sustainability*. <https://doi.org/10.3390/SU13042032>
- Fahmi, I. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Alfabeta.
- Gujarati, D. N. (2021). *Essentials of econometrics*. Sage Publications.
- Heizer, J., Render, B., & Munson, C. (2023). *Operations management: Sustainability and supply chain management* (14th ed.). Pearson.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Priadana, M. S., & Sunarsi, D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pascal Books.
- Putro, M. T. S., Rachman, N. H., & Al-Azizah, U. (2022). The effect of size, market risk, operational risk, liquidity risk, and credit risk on profitability in banks in

the KBMI 3 and KBMI 4 categories for the 2017–2021. *International Journal of Trends in Accounting Research*.

- Winiadi, N., Usman, B., & Nalurita, F. (2024). The Influence of Risk, Leverage, Board Gender Diversity, Moderated by Firm Size on Profitability of Banking Sector. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 10(2), 56–74. <https://doi.org/10.31289/jab.v10i2.12431>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335.
- Yudaruddin, R., Nugroho, B. A., Mardiany, Fitriani, Z., Hapsari, P., Fitrianto, Y., & Santi, E. N. (2024). Liquidity and credit risk in Indonesia: The role of FinTech development. *SAGE Open*, 14(2). <https://doi.org/10.1177/21582440241245248>
- Yuliyanti, L., Waspada, I., Sari, M. P., & Nugraha, N. (2022). *The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value with firm size as moderating variable BT - Proceedings of the 6th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship*.