

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR: PERAN MODERASI PRICE TO EARNINGS RATIO

Valinka Dewi Fortuna Irawan¹, Juniwati², Helma Malini³, Mustaruddin⁴, Anggraini Syahputri⁵

Universitas Tanjungpura, Pontianak, Indonesia^{1,2,3,4,5}

E-mail: fortunairawan345@gmail.com¹

Abstract: This research focuses on assessing the impact of activity ratios (proxied by TATO), capital structure (measured by DER), and profitability (represented by ROA) on firm value (indicated by PBV). The Price-Earnings Ratio (PER) is evaluated as a moderating variable influencing the strength of these relationships, while board size and liquidity (represented by the Current Ratio) serve as control variables. The study targets all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. A quantitative approach was adopted using secondary data derived from the entities' annual financial reports. A sample of 35 companies was selected via purposive sampling, resulting in a total of 140 analyzed observation units. The findings indicate that firm value is not significantly influenced by DER, whereas TATO and ROA exert a significant positive impact. PER was found to moderate the relationships of TATO and DER with firm value but failed to moderate the link between ROA and firm value. Analysis was conducted using panel data regression, employing Moderated Regression Analysis (MRA) and the Fixed Effect Model (FEM) for estimation. Firm valuation was not significantly affected by board size (the control variable), whereas the current ratio made a significant positive contribution. The research reveals that liquidity capacity, asset utilization effectiveness, and profitability are crucial elements in boosting corporate value. The Price-Earnings Ratio proved to be an indicator of business prospects capable of strengthening the link between activity ratios and capital structure with firm valuation.

Keywords: Firm Value, Debt-to-Equity Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover, Price-to-Earnings Ratio .

Abstrak: Rasio aktivitas yang diproksikan melalui TATO, struktur modal yang diukur dengan DER, serta profitabilitas yang direpresentasikan oleh ROA menjadi fokus utama riset ini dalam menilai dampaknya terhadap nilai perusahaan yang diindikasikan oleh PBV. PER dievaluasi sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan tersebut. Board Size dan likuiditas yang direpresentasikan oleh Current Ratio berperan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021 sampai 2024 menjadi sasaran utama penelitian ini. Pendekatan kuantitatif dipilih dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan masing-masing entitas. Sebanyak 35 perusahaan berhasil ditetapkan sebagai sampel melalui metode purposive sampling, sehingga menghasilkan total 140 unit observasi yang dianalisis. Nilai perusahaan terbukti tidak dipengaruhi secara signifikan oleh DER, sementara TATO dan ROA memberikan dampak positif yang signifikan. PER berhasil memoderasi hubungan antara TATO dan DER dengan nilai perusahaan, namun gagal memoderasi kaitan ROA terhadap nilai perusahaan. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Moderated Regression Analysis (MRA) dan Fixed Effect Model (FEM) sebagai alat estimasi. Valuasi perusahaan ternyata tidak banyak dipengaruhi oleh ukuran dewan yang berperan sebagai variabel pengendali, tetapi rasio lancar justru memberikan sumbangan positif yang signifikan. Elemen krusial dalam mendongkrak nilai korporasi, sebagaimana terungkap dari riset ini, adalah kapasitas likuiditas, efektivitas pemanfaatan aset, dan profitabilitas. Price earning ratio telah terbukti menjadi indikator prospek bisnis yang mampu memperkuat kaitan antara rasio aktivitas dan struktur modal dengan valuasi perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Struktur Modal; Rasio Rasio Aktivitas; Prospek Perusahaan

PENDAHULUAN

Hakikat pengelolaan korporasi yang berorientasi pada peningkatan kemakmuran para pemilik saham menempatkan respons pasar terhadap nilai saham sebagai cerminan utama efektivitas kebijakan keuangan dalam perspektif jangka panjang. Di dalam lingkungan pasar modal, pembentukan harga saham mencerminkan penilaian kolektif seluruh pelaku pasar terhadap kapabilitas perusahaan dalam menciptakan dan mempertahankan keunggulan ekonomi. *Apresiasi pasar terhadap ekuitas bersih perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan dapat dievaluasi melalui Price to Book Value (PBV), sebuah instrumen valuasi yang paling lazim dipakai* (Erlangga, 2025). Dalam industri manufaktur yang secara khas memiliki basis aset berkapasitas besar dengan tuntutan kebutuhan modal yang substansial, mempertahankan dan mendorong kenaikan PBV menuntut adanya strategi finansial yang responsif dan cermat dalam menghadapi dinamika pasar. Sebagai tulang punggung perekonomian nasional, industri manufaktur Indonesia menempati posisi yang tak terbantahkan dalam peta pembangunan ekonomi sehingga wajar menjadi objek kajian yang diminati para peneliti. Bersumber pada data BPS memperlihatkan bahwasanya sumbangan sektor ini bagi PDB nasional menembus angka 18,98% di tahun 2024, naik dibandingkan 18,67% yang tercatat pada tahun sebelumnya, dengan daya serap tenaga kerja langsung yang melampaui 19,96 juta jiwa (Faziz, 2026). Sektor ini sekaligus berperan sebagai motor pendorong diversifikasi produk ekspor dan katalis bagi percepatan proses industrialisasi nasional. Namun demikian, selama periode 2021–2024, para emiten manufaktur dihadapkan pada tekanan multidimensi yang bersumber dari proses pemulihan pascapandemi yang belum tuntas, gejolak harga komoditas di pasar global, serta pergeseran arah kebijakan moneter domestik (Setiandy & Buchory, 2025). Tekanan berlapis ini meninggalkan jejak yang terbaca pada pergerakan rata-rata PBV: berada di level 2,28 pada 2021, melemah ke 2,06 pada 2022, kemudian bangkit kembali ke 2,17 pada 2023, sebelum akhirnya kembali melunak pada 2024 seiring laju pemulihan ekonomi global yang berjalan lebih lambat dari perkiraan awal (BEI, 2024; OJK, 2024).

Dalam khazanah teori keuangan korporasi, *Debt to Equity Ratio (DER)* lazim ditempatkan sebagai barometer utama yang mengilustrasikan komposisi antara beban kewajiban dan modal sendiri dalam skema pendanaan perusahaan, sekaligus menjadi cerminan dari ketergantungan perusahaan pada sumber dana eksternal. Rekam jejak laporan keuangan emiten di sektor manufaktur memperlihatkan kecenderungan kenaikan rata-rata DER yang bergerak dari angka 0,97 pada 2021 hingga menyentuh 1,10 di tahun 2023, sebelum kemudian berangsur melandai pada periode-periode berikutnya (Rozet & Kelen, 2022). Pola kenaikan ini mencerminkan intensifikasi pemanfaatan instrumen utang sebagai sumber pembiayaan ekspansi usaha. Tanpa tata kelola yang prudent, eskalasi porsi kewajiban ini berpotensi melemahkan peringkat kredit emiten sekaligus mengikis kepercayaan pelaku pasar. Di luar aspek pendanaan, kualitas tata kelola operasional yang direpresentasikan oleh Return on Assets (ROA) serta Total Asset Turnover (TATO) ikut menentukan bagaimana pasar memandang kinerja perusahaan tercatat. ROA menjadi tolak ukur sejauh mana manajemen berhasil menghasilkan keuntungan dari keseluruhan aset yang dikelola, sementara TATO menggambarkan seberapa produktif aset tersebut dalam mendorong pencapaian penjualan. Merujuk pada data BEI (2024), rata-rata ROA emiten manufaktur mengalami penurunan dari posisi 6,1% di tahun 2021 menjadi 5,3% pada 2022, lalu sedikit pulih ke 5,8% pada 2023 meski belum kembali ke level awal hingga memasuki 2024. TATO pun cenderung bergerak stagnan di rentang 0,84–0,89, mengindikasikan belum terserapnya potensi produktivitas aset secara penuh (Hariatih et al., 2025). Kondisi ini berpotensi melemahkan penilaian pasar terhadap kapabilitas manajemen dalam mengonversi sumber daya menjadi penciptaan nilai yang nyata. Studi-studi terdahulu yang menelaah topik serupa menghasilkan kesimpulan yang beragam dan tidak jarang saling bertentangan. Mustahidda et al. (2024) bersama Putri & Handayani (2022) mendapati bahwa DER memiliki efek yang konstruktif, dengan alasan bahwa utang yang dikelola secara disiplin dapat mengangkat imbal hasil bagi para pemegang ekuitas. Sebaliknya, Tandrio & Handoyo (2023) mengidentifikasi pengaruh DER yang justru kontraproduktif, yang bersumber dari tekanan biaya bunga yang menggerus optimisme pasar. Dari sisi kinerja operasional, Azzahra & Agustin (2023) serta A. S. Wahyuni et al. (2025) membuktikan pengaruh yang positif dari ROA dan TATO, sementara Astuti & Lestari (2024) dan Dura (2022) memperoleh simpulan yang bertolak belakang. Ekspektasi pertumbuhan laba yang terabstraksikan dalam Price to Earnings Ratio (PER) diduga merupakan salah satu variabel pemoderasi yang selama ini belum dipertimbangkan, sebagaimana diisyaratkan oleh ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian.

Keikutsertaan PER sebagai variabel pemoderasi pada studi ini bertolak dari keunggulannya dalam menangkap ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba ke depan. Tidak seperti indikator berbasis catatan historis, PER menawarkan dimensi yang bersifat antisipatif sehingga mampu menjelaskan mengapa dua emiten dengan profil fundamental yang setara dapat memperoleh penilaian pasar yang berbeda. Perbedaan ekspektasi atas laba masa depan yang tercermin dalam PER berpotensi mengubah arah dan besaran hubungan antara DER dan kinerja keuangan dengan PBV. Guna meningkatkan akurasi estimasi model, pada studi ini juga memasukkan ukuran dewan dan current ratio sebagai variabel kendali. Ukuran dewan mewakili dimensi tata kelola perusahaan

yang memengaruhi kualitas proses pengambilan keputusan strategis, sementara *current ratio* berfungsi sebagai penanda ketahanan likuiditas jangka pendek yang kerap menjadi pertimbangan investor dalam menghitung kalkulasi risiko. Keduanya diikutsertakan guna menekan potensi bias estimasi yang bersumber dari faktor-faktor di luar cakupan variabel utama penelitian. Kajian terhadap literatur yang ada mengkonfirmasi bahwa penelitian yang secara spesifik menempatkan PER sebagai variabel pemoderasi dalam relasi DER, ROA, dan TATO dengan nilai perusahaan manufaktur Indonesia khususnya dengan memanfaatkan data terkini periode 2021–2024 secara bersamaan masih sangat terbatas. Studi ini mengisi kekosongan literatur dengan menguji secara empiris fungsi moderasi PER, sembari menempatkan ukuran dewan dan *current ratio* sebagai variabel kendali pada populasi perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2021 hingga 2024.

Dari perspektif keuangan, nilai sebuah perusahaan merupakan perwujudan dari harapan kolektif pasar atas kapabilitas entitas bisnis tersebut dalam menghasilkan arus kas dan membangun keunggulan ekonomi secara berkelanjutan. Tingginya penghargaan pasar atas suatu perusahaan memberikan petunjuk kuat kepada investor tentang potensi pertumbuhan yang dianggap menggembirakan dalam cakrawala jangka panjang (Erlangga, 2025). *Price to Book Value* (PBV) hadir sebagai salah satu alat ukur yang paling banyak diadopsi lantaran kemampuannya dalam mengidentifikasi seberapa besar nilai lebih yang bersedia diberikan pasar di atas ekuitas yang tercatat secara akuntansi (Dharma et al., 2022). Nilai PBV yang berada di atas satu mengisyaratkan bahwa pasar memproyeksikan pertumbuhan yang melampaui angka-angka historis, menjadikannya proksi nilai yang relevan khususnya pada industri dengan struktur aset yang besar dan padat modal seperti manufaktur (Safaruddin et al., 2023).

Debt to Equity Ratio merupakan instrumen untuk mengungkap susunan asal-usul dana operasional suatu entitas bisnis karena rasio ini menghubungkan keseluruhan liabilitas terhadap modal yang dipegang oleh para pemilik saham. Perbandingan tersebut menunjukkan seberapa besar utang digunakan dalam membiayai aset perusahaan dibandingkan dengan kontribusi ekuitas dari pemegang saham sehingga gambaran mengenai struktur permodalan pun menjadi jelas terlihat. Melalui penghitungan rasio ini maka diketahui proporsi antara kewajiban finansial yang harus dipenuhi dan kekayaan bersih yang menjadi hak kepemilikan para investor dalam mendukung jalannya kegiatan usaha. Struktur modal yang paling ideal untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan tercapai pada titik optimal ketika manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang dapat diseimbangkan dengan risiko tekanan finansial yang ditimbulkannya, sesuai dengan penjelasan dalam *trade-off theory* (Tandrio & Handoyo, 2023). Keberagaman temuan empiris terdahulu mencerminkan kompleksitas hubungan ini: Muliana & Ahmad (2021) dan Putri & Handayani (2022) menemukan bahwa DER berdampak positif karena penggunaan utang yang terkendali dapat mengangkat imbal hasil ekuitas, sementara Tandrio & Handoyo (2023) mendapati efek yang justru negatif akibat tekanan beban bunga yang berlebihan. Kondisi ini mempertegas bahwa pengaruh DER terhadap PBV bersifat kondisional dan tidak universal, sangat bergantung pada karakteristik spesifik emiten serta kondisi pasar yang mengitarinya.

Dua dimensi kinerja keuangan yang menjadi pilar utama pembahasan pada studi ini yaitu *Return on Assets* dan *Total Assets Turnover*. ROA mengukur tingkat keberhasilan manajemen dalam mentransformasi keseluruhan aset yang dikelola menjadi keuntungan bersih, sementara TATO mencerminkan kemampuan aset dalam menggerakkan perolehan pendapatan melalui aktivitas penjualan (S. S. Wahyuni & Kusumawardani, 2025). Secara teori, kinerja yang solid pada kedua rasio ini diyakini mampu memancarkan sinyal afirmatif kepada pasar tentang kapabilitas manajerial dalam mengoptimalkan sumber daya yang tersedia (Azahra & Sulistyowati, 2025). Meskipun demikian, Astuti & Lestari (2024) menemukan bahwa Apresiasi investor tidak sepenuhnya bertumpu pada kinerja historis perusahaan. Ekspektasi pertumbuhan masa depan dan dinamika persaingan industri turut mendorong penilaian tersebut, meskipun dampaknya terhadap nilai korporasi tidak selalu signifikan.

Price to Earnings Ratio yaitu rasio yang merangkum proyeksi pasar tentang pertumbuhan laba di masa mendatang dan menawarkan sudut analisis yang bersifat antisipatif, berbeda secara mendasar dari indikator yang hanya bertumpu pada rekam kinerja historis. Tingginya nilai PER mencerminkan optimisme pasar yang kuat atas kesinambungan pertumbuhan laba, mendorong investor untuk bersedia membayar harga yang lebih premium bagi setiap satuan keuntungan yang mampu dihasilkan emiten (Andini, 2024). Dalam perspektif penilaian saham, PER memiliki kapabilitas untuk memodifikasi cara pasar memaknai sinyal yang datang dari struktur modal maupun kinerja keuangan dua emiten yang secara fundamental setara dapat memperoleh PBV yang berbeda apabila PER-nya tidak sama, lantaran pasar menerapkan bobot apresiasi yang berbeda atas prospek laba tiap-tiap emiten (Khasanah & Suwarti, 2022). Landasan inilah yang mempertegas kelayakan PER untuk diposisikan sebagai variabel pemoderasi yang patut dibuktikan secara empiris.

Jumlah anggota dewan direksi dan komisaris yang ditempatkan sebagai variabel kontrol merepresentasikan kapasitas pengawasan dalam kerangka tata kelola perusahaan. Dewan dengan komposisi yang proporsional diharapkan mampu mendorong peningkatan kualitas pengambilan keputusan korporat sekaligus meredam potensi benturan kepentingan yang kerap muncul di antara pengelola dan pemilik perusahaan (Kristanto et al., 2023). Sementara itu, *current ratio* menilai kapasitas bisnis saat menunaikan kewajiban finansial masa singkat dengan memanfaatkan aset-aset yang likuid, dan umumnya dijadikan referensi oleh investor dalam menilai kondisi kesehatan keuangan emiten secara menyeluruh (Nahlia & Rahmawati, 2025). Kedua variabel ini dimasukkan ke dalam spesifikasi model sebagai upaya mengurangi kemungkinan bias estimasi yang berasal dari faktor-faktor di luar batas cakupan pada studi ini.

METODE PENELITIAN

Riset ini mengandalkan rancangan kuantitatif berpola eksplanatoris yang menempatkan verifikasi hipotesis dan penelusuran kausalitas antarvariabel sebagai prioritas utamanya (Sugiyono, 2021). Rancangan ini menekankan presisi dalam pengukuran dan ketelitian dalam pengolahan data secara statistik guna mengidentifikasi pola relasi secara sistematis, yang sejalan dengan misi mengkaji hubungan antara komposisi pembiayaan dan efisiensi pengelolaan aset terhadap nilai pasar perusahaan, sekaligus membuktikan apakah PER menjalankan fungsi sebagai variabel yang memodifikasi relasi tersebut (Sugiyono, 2021). Fondasi empiris riset ini bertumpu pada data sekunder yang digali dari institusi-institusi resmi yang dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Laporan keuangan tahunan emiten manufaktur yang tercatat di BEI serta dokumen-dokumen publikasi resmi OJK untuk kurun waktu 2021–2024 menjadi sumber primer pengumpulan data. Pilihan terhadap data sekunder dilandasi oleh keunggulannya yang terstruktur, dapat ditelusuri asal-usulnya, dan mendukung kebutuhan analisis kuantitatif yang obyektif (Sugiyono, 2021). Variabel yang diekstraksi meliputi DER sebagai proksi komposisi permodalan, ROA dan TATO untuk mengukur kapabilitas pengelolaan aset, PBV sebagai proksi penilaian emiten, PER selaku variabel pemoderasi, serta ukuran dewan dan *current ratio* sebagai variabel kendali. Penghimpunan data dibuat dengan mengandalkan teknik dokumentasi, yakni melalui akses dan pengunduhan laporan keuangan tahunan beserta berbagai informasi korporat yang dipublikasikan di portal resmi BEI maupun website masing-masing perusahaan emiten. Keunggulan pendekatan ini terletak pada tingginya reliabilitas sumber, kemudahan dalam melacak asal-usul data, dan aksesibilitas yang luas untuk keperluan verifikasi independen (Sugiyono, 2021). Data yang berhasil dikumpulkan mencakup keseluruhan variabel yang dianalisis pada studi ini, yaitu DER, ROA, TATO, PER, *Board Size*, *Current Ratio*, dan PBV.

Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2021 sampai 2024 ditetapkan sebagai populasi penelitian. Pemilihan populasi tersebut dinilai relevan karena sektor manufaktur memiliki tingkat kompleksitas yang tinggi dalam pengelolaan aset dan struktur modal, yang sejalan dengan tujuan penelitian yang ingin dicapai.

Penentuan sampel pada penelitian ini dilaksanakan dengan menerapkan teknik purposive sampling yang merupakan pendekatan seleksi partisipan berlandaskan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Ketentuan yang dijadikan pedoman dalam menetapkan sampel meliputi berbagai aspek yang diuraikan sebagai berikut:

Table 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Populasi perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI tahun 2021-2024	228
2	Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2021-2024	(98)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan catatan keuangan pada mata uang rupiah dan/atau tidak secara konsisten memperoleh keuntungan selama periode 2021-2024	(43)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak mempunyai data terkait variabel riset selama periode 2021-2024	(52)
5	Jumlah sampel perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria penelitian	(35)
6	Jumlah pengamatan penelitian periode 2021-2024 (35 perusahaan × 4 tahun)	140

Teknik Analisis Data Analisis data dijalankan secara berurutan melalui tiga tahapan yang saling berkesinambungan: deskripsi statistik, pemeriksaan asumsi klasik, dan pemodelan regresi data panel. Regresi panel dipergunakan menjadi alat utama guna memverifikasi pengaruh DER, ROA, dan TATO terhadap PBV. Lebih lanjut, kapasitas PER dalam memoderasi hubungan tersebut diuji

melalui MRA, yakni melalui menyisipkan variabel-variabel interaksi antara PER dan setiap prediktor inti ke dalam persamaan regresi (Sugiyono, 2021).

Model Regresi PBV_{it} = $\alpha + \beta_1 \text{DER}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{TATO}_{it} + \beta_4 \text{BS}_{it} + \beta_5 \text{CR}_{it} + \beta_6 \text{PER}_{it} + \beta_7 (\text{DER}_{it} \times \text{PER}_{it}) + \beta_8 (\text{ROA}_{it} \times \text{PER}_{it}) + \beta_9 (\text{TATO}_{it} \times \text{PER}_{it}) + \epsilon_{it}$

HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Table 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Keterangan	PBV	DER	ROA	TATO	PER	BS	CR
Mean	2.171169	1.070797	1.049382	1.006955	3.965168	29.641510	3.043836
Median	1.542180	0.498635	1.033946	0.799760	3.081810	29.466900	2.118255
Maximum	9.840663	7.042867	2.867085	9.368100	9.913043	33.789960	14.659850
Minimum	0.000746	0.001340	0.663347	0.479500	0.301887	24.217230	0.001059
Std.Dev	1.904714	1.421625	0.169322	1.100325	1.976925	1.926055	2.699010
Observasi	140	140	140	140	140	140	140

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2. terlihat bahwa variabel PBV mempunyai rerata senilai 2,171169 melalui sebaran data yang relatif tinggi, yang memperlihatkan adanya perbedaan nilai perusahaan antarperusahaan sampel. Variabel DER, TATO, PER, dan CR juga menunjukkan variasi data yang cukup besar, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai standar deviasi yang relatif tinggi serta rentang nilai minimum dan maksimum yang lebar. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan karakteristik perusahaan dalam struktur modal, efektivitas penggunaan aset, penilaian pasar, dan tingkat likuiditas. Sementara itu, variabel ROA memiliki penyebaran data yang relatif rendah sehingga memperlihatkan bahwasanya kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba cenderung lebih homogen. Variabel Board Size (BS) juga memiliki variasi data yang rendah, yang mengindikasikan bahwa ukuran dewan pada perusahaan sampel relatif stabil. Secara menyeluruh, temuan statistik deskriptif memperlihatkan bahwasanya perusahaan manufaktur dalam sampel memiliki karakteristik yang beragam, terutama pada aspek kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sedangkan ukuran dewan komisaris cenderung lebih homogen antar perusahaan.

Uji Pemilihan Model Terbaik

Table 3 Hasil Model Regresi Data Panel

Uji Data	Cross-section statistic	Model
Uji Chow	5.436320	FEM
<i>P-value</i>	(0,0000)	
Uji Hausman	25.678556	FEM
<i>P-value</i>	(0.0056)	
Uji Lagrange Multiplier	46.14163	REM
<i>P-value</i>	(0,0000)	

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13, 2026

Uji pemilihan model dijalankan guna menentukan model regresi data panel yang paling sesuai dipergunakan dalam riset. Pemilihan model ditempuh melalui Uji LM, Uji Chow, serta Uji Hausman. Bersumber dari hasil uji yang disajikan pada Tabel 4, skor probabilitas Uji Chow senilai 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak. Temuan tersebut mengindikasikan bahwasannya FEM lebih tepat dipergunakan dibandingkan CEM. Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan skor probabilitas senilai 0,0056 yang turut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga H_0 ditolak dan FEM dinyatakan lebih tepat dibandingkan REM. Sementara itu, Uji LM memperoleh skor probabilitas *Breusch-Pagan* senilai 0,0000, yang mengindikasikan bahwasanya REM lebih baik dibandingkan CEM. Kendati demikian, lantaran hasil Uji Hausman memperlihatkan bahwasanya FEM lebih sesuai dibandingkan REM, model yang dipilih dan dipergunakan dalam riset ini ialah FEM. Maka sebab itu, seluruh analisis regresi data panel dan pengujian hipotesis dalam riset ini menerapkan hasil estimasi FEM.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Table 4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.055971	59.58202	NA
DER	0.052833	2.435113	1.137898
ROA	0.001709	2.583991	1.536881
TATO	0.000851	8.416627	1.062567
PER	4.43E-09	8.094457	1.683266
BS	0.003407	7.400513	1.512038
CR	0.007613	2.094457	1,184481

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13, 2026

Bersumber melalui uji multikolinearitas mempergunakan skor VIF, seluruh variabel independen memiliki skor *Centered VIF* kurang dari 10. Kondisi ini mengindikasikan bahwasanya tidak terdapat keterkaitan linear yang kuat antar variabel independen dalam model riset. Skor VIF yang rendah mengisyaratkan bahwasanya masing-masing variabel bebas sanggup menguraikan variabel dependen secara independen tanpa gangguan korelasi tinggi dengan variabel lainnya. Maka sebab itu, model regresi pada riset berikut dinyatakan terbebas dari multikolinearitas. Kondisi tersebut krusial lantaran ketiadaan multikolinearitas menghasilkan estimasi koefisien regresi yang stabil dan dapat diinterpretasikan dengan baik. Maka sebab itu, model layak dipergunakan dalam analisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Table 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistics	1.439001	Prob. F (11,24)	0.2193
Obs*R-squared	14.30727	Prob. Chi-Square (11)	0.2165

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13, 2026

Bersumber melalui uji heteroskedastisitas mempergunakan metode ARCH, diperoleh skor probabilitas *F-statistic* senilai 1,439001 dan skor probabilitas *Obs*R-squared* senilai 14,30727. Kedua skor tersebut melampaui 0,05, sehingga bisa diambil simpulan bahwasanya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model riset. Kondisi ini mengindikasikan bahwasanya varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas), sehingga model regresi memenuhi satu di antara asumsi klasik yang krusial. Dengan demikian, hasil estimasi regresi dapat dianggap lebih reliabel dan tidak bias akibat persoalan heteroskedastisitas.

UJI HIPOTESIS

Table 6 Hasil *Moderated Regression Anaysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.832918	0.353394	0.656677	0.5130
DER	0.653709	0.071936	0.746621	0.4636
ROA	0.080323	0.481641	7.481727	0.0075
TATO	0.234219	0.062201	2.254264	0.0265
PER	0.078648	0.003889	2.995555	0.0035

BS	0.100682	0.350613	0.373936	0.3155
CR	0.007238	0.074685	2.266015	0.0258
DER*PER	0.027280	0.008827	3.090554	0.0026
ROA*PER	-0.004085	0.022182	-0.802468	0.4243
TATO*PER	0.018753	0.045713	2.326468	0.0222

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13, 2026

Bersumber dari hasil pengujian menggunakan MRA dengan pendekatan FEM sebagaimana disajikan pada Tabel 6, diperoleh bahwasanya DER memiliki skor koefisien senilai 0,653709 dengan skor probabilitas senilai 0,4636 ($p > 0,05$), sehingga mengindikasikan bahwasanya DER tidak terbukti berefek signifikan pada nilai perusahaan. Maka sebab itu, Hipotesis 1 (H1) ditolak. Selanjutnya, ROA memiliki skor koefisien senilai 0,080323 dengan skor probabilitas senilai 0,0075 ($p < 0,05$), yang mengindikasikan bahwasanya ROA berefek positif dan signifikan pada nilai perusahaan, sehingga Hipotesis 2 (H2) diterima. TATO turut memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dengan skor koefisien senilai 0,234219 dan skor probabilitas senilai 0,0265 ($p < 0,05$), sehingga Hipotesis 3 (H3) diterima. PER selaku variabel moderasi memiliki skor koefisien senilai 0,078648 dengan skor probabilitas senilai 0,0035 ($p < 0,05$), sehingga PER berperan sebagai variabel prediktor dalam model riset.

Bersumber melalui klasifikasi moderasi, hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya interaksi DER×PER memiliki skor koefisien senilai 0,027280 dengan skor probabilitas senilai 0,0026 ($p < 0,05$), yang mengindikasikan bahwasanya PER mampu memoderasi keterkaitan antara DER dan nilai perusahaan. Maka sebab itu, Hipotesis 4 (H4) diterima dan PER dikategorikan sebagai quasi moderator pada keterkaitan tersebut. Sementara itu, interaksi ROA×PER memiliki skor koefisien senilai -0,004085 dengan skor probabilitas senilai 0,4243 ($p > 0,05$), sehingga PER tidak terbukti mampu memoderasi keterkaitan antara ROA dan nilai perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 5 (H5) ditolak. Adapun interaksi TATO×PER memiliki skor koefisien senilai 0,018753 dengan skor probabilitas senilai 0,0222 ($p < 0,05$), yang mengisyaratkan bahwasanya PER mampu memoderasi keterkaitan antara TATO dan nilai perusahaan. Maka sebab itu, Hipotesis 6 (H6) diterima dan PER turut dikategorikan sebagai quasi moderator pada keterkaitan antara TATO dan nilai perusahaan. Tak hanya itu, selaku variabel kontrol, BS memiliki skor koefisien senilai 0,100682 dengan skor probabilitas senilai 0,3155 ($p > 0,05$) sehingga tidak terbukti berefek signifikan pada nilai perusahaan. Sebaliknya, CR memiliki skor koefisien senilai 0,007238 dengan skor probabilitas sebesar 0,0258 ($p < 0,05$), yang menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Table 7 Uji Koefisien Determinasi

Effects Speccification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.355539	R-squared	0.829750
Mean dependent var	2.653056	Adjusted R-squared	0.770817
S.D. dependent var	0.873897	S.E. of regression	0.418362
Akaike info criterion	1.325192	Sum squared resid	4.550686
Schwarz criterion	1.765058	Log likelihood	-13.85345
Hannan-Quinn criter.	1.478717	F-statistic	14.07958

Durbin-Watson stat	2.0252 01	Prob(F-statistic)	0.00000 0
-----------------------	--------------	-------------------	--------------

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil estimasi FEM pada Tabel 7, didapatkan skor *Adjusted R-Squared* senilai 0,770817. Skor tersebut memperlihatkan bahwasanya 77,08% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DER, ROA, TATO, PER, variabel interaksi DER×PER, ROA×PER, TATO×PER, serta variabel kontrol BS dan CR yang dipergunakan pada riset berikut. Sementara itu, senilai 22,92% variasi nilai perusahaan ditentukan oleh sejumlah faktor lain di luar model riset yang tidak dimasukkan pada analisis. Selain itu, model menghasilkan skor *R-squared* senilai 0,829750, yang memperlihatkan bahwasanya model mampu menjelaskan sekitar 82,98% variasi nilai perusahaan. Skor *F-statistic* senilai 14,07958 dengan *Prob(F-statistic)* senilai 0,000000 memperlihatkan bahwasanya model regresi secara keseluruhan signifikan, dengan begitu seluruh variabel independen, variabel moderasi, variabel interaksi, dan variabel kontrol secara serentak mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan. Dengan begitu, model riset memiliki taraf kecocokan yang baik dan layak dipergunakan guna menguji hipotesis riset.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Bersumber pada hasil pengujian, DER mencatatkan koefisien senilai 0.653709 dengan skor probabilitas 0.4636 yang jauh melampaui batas kritis 0,05, sehingga H1 tidak terkonfirmasi secara empiris. Meskipun arah koefisien bersifat positif, besarannya mendekati nol dan tidak mampu melampaui uji signifikansi statistik. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwasanya struktur pendanaan yang mencerminkan perbandingan antara utang dan ekuitas bukanlah faktor penentu yang berdiri secara mandiri pada proses pembentukan PBV di kalangan emiten manufaktur sepanjang periode 2021 hingga 2024. Penjelasan atas ketidaksignifikanan ini dapat ditelusuri dari dua arah. Pertama, dari sudut pandang *trade-off theory*, efek penghematan pajak yang diperoleh dari pemanfaatan utang cenderung terkompensasi oleh peningkatan risiko tekanan finansial, sehingga kontribusi netonya terhadap nilai perusahaan menjadi tereduksi. Kedua, tingginya dispersi DER dalam sampel, dengan rentang 0,000 hingga 7,040 dan simpangan baku 1,422 yang melampaui nilai rata-ratanya sebesar 1,071, mencerminkan heterogenitas kebijakan pendanaan antaremiten yang sangat lebar. Kondisi ini menyulitkan terbentuknya pola relasi linier yang konsisten antara *leverage* dan penilaian pasar. Investor tampaknya lebih menempatkan perhatian pada kapabilitas manajemen dalam mengonversi sumber daya menjadi laba ketimbang pada asal-usul pendanaan yang digunakan.

Temuan ini sejalan dengan Oktaviana & Rosita (2023) yang menjelaskan bahwasanya struktur modal berbasis DER tidak berefek pada nilai perusahaan, melalui argumentasi bahwa sinyal tinggi rendahnya *leverage* tidak serta-merta diterjemahkan pasar sebagai informasi valuasi selama perusahaan masih menunjukkan kemampuan pengelolaan sumber daya yang memadai. Konsistensi serupa ditunjukkan Prasetya & Fitra (2022) yang mendapati bahwasanya DER tidak berefek signifikan pada harga saham pada emiten LQ-45. Sebaliknya, Mustahidda et al. (2024) memperoleh simpulan yang berbeda pada sektor teknologi, di mana DER justru berpengaruh negatif dan signifikan. Divergensi ini menegaskan bahwa relasi antara struktur modal dan nilai perusahaan bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi karakteristik sektoral serta intensitas modal setiap industri.

Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian menghasilkan koefisien ROA sebesar 0.080323 dengan t-statistik 7.481727 dan probabilitas 0.0075, sehingga H2 memperoleh dukungan empiris pada taraf signifikansi 5%. Arah pengaruh yang positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan kemampuan emiten dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dikelolanya berimplikasi pada naiknya penghargaan pasar terhadap nilai buku perusahaan. Dengan kata lain, profitabilitas terbukti menjadi determinan yang paling substantif di antara variabel utama dalam model penelitian ini. Hasil tersebut selaras dengan proposisi *signaling theory*, yang memandang capaian laba sebagai medium penyampaian informasi mengenai kualitas fundamental perusahaan kepada pihak eksternal. ROA yang tinggi mengomunikasikan kepada pasar bahwa manajemen berhasil mengalokasikan sumber daya secara produktif, yang pada gilirannya menurunkan persepsi risiko investor dan mendorong kesediaan membayar premi di atas nilai buku. Dari perspektif *agency theory*, kinerja profitabilitas yang solid juga berfungsi sebagai indikator bahwa pengelola perusahaan menjalankan mandatnya selaras dengan kepentingan pemegang saham, sehingga meredam kekhawatiran atas potensi benturan kepentingan.

Konsistensi hasil ini ditemukan pula pada Ghaldia & Sulistyani (2026), yang menggunakan pendekatan metodologis yang sangat berdekatan dengan penelitian ini, yaitu regresi data panel dengan *Random Effect Model* pada emiten manufaktur, dan memperoleh koefisien ROA positif signifikan terhadap PBV seraya menemukan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh yang berarti. Pola yang identik dilaporkan Chirinna & Karlina (2025) pada sektor properti dan real estat periode 2021 sampai 2024, di mana rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dengan koefisien determinasi parsial mencapai 42,3%. Perlu dicatat bahwa Prasetya & Fitra (2022) justru tidak menemukan pengaruh ROA yang signifikan pada emiten LQ-45, perbedaan yang kemungkinan bersumber dari penggunaan harga saham, bukan PBV, sebagai proksi serta dari karakteristik emiten berkapitalisasi besar yang valuasinya lebih digerakkan ekspektasi ketimbang capaian laba historis.

Pengaruh Rasio Aktivitas (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan riset memperlihatkan bahwasanya TATO berefek positif dan signifikan pada PBV. Kondisi ini bermakna semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya guna menghasilkan penjualan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Efisiensi operasional menjadi indikator krusial bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Tingginya TATO memperlihatkan bahwasanya perusahaan sanggup memaksimalkan aset yang ada. Maka sebab itu, perusahaan dianggap mempunyai manajemen yang efektif. Pada *Signaling Theory*, efisiensi pemanfaatan aset menghadirkan sinyal positif kepada investor perihal kinerja perusahaan. Selain itu, pada *Agency Theory*, efisiensi aset memperlihatkan bahwasanya manajemen bekerja dengan maksimal dalam mengelola sumber dayanya. Temuan riset berikut diperkuat melalui riset K. W. Dewi et al. (2022) yang menyatakan bahwasanya TATO berefek positif pada PBV. Kondisi ini juga diperkuat oleh riset yang memperlihatkan bahwasanya aktivitas perusahaan memegang peranan krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, temuan ini tidak searah dengan riset Nurita & Berliani (2025) yang menyatakan bahwasanya TATO tidak berefek signifikan pada PBV. Selain itu, riset Sewa et al. (2025) juga memperlihatkan bahwasanya TATO tidak berefek pada PBV. Perbedaan tersebut berpotensi dipicu oleh disparitas efisiensi antar sektor industri. Pada sektor tertentu, penjualan yang tinggi belum tentu menggambarkan profitabilitas yang tinggi. Lantaran itu, efek TATO pada PBV dapat berbeda tergantung kondisi perusahaan.

PER memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan pengujian MRA membuktikan bahwasanya PER secara signifikan berperan dalam memoderasi efek DER pada PBV. Kondisi ini mengungkapkan bahwasanya investor tidak semata-mata menilai komposisi pendanaan dari sudut pandang struktur modal saja, melainkan turut mengintegrasikan perspektif ekspektasi pertumbuhan laba yang tersimpan pada PER ke dalam kerangka evaluasi mereka. PER bernilai tinggi memperkuat persepsi bahwa utang difungsikan sebagai wahana ekspansi strategis, bukan semata untuk menutupi kebutuhan kas mendesak, sehingga pasar cenderung mengapresiasi DER secara lebih positif. Sinergi antara DER dan PER menghasilkan cakrawala penilaian yang lebih komprehensif dan holistik bagi para pelaku pasar. Temuan ini tidak sejalan dengan W. R. Dewi (2025), namun menguatkan pandangan bahwa

pemoderasi yang berbasis proyeksi pasar seperti EPS terbukti efektif dalam mempertegas keterkaitan antara indikator keuangan dan nilai perusahaan. Efektivitas PER sebagai pemoderasi tampaknya sangat bergantung pada konteks industri dan karakteristik individual masing-masing emiten. Perbedaan hasil tersebut memperlihatkan bahwasanya efektivitas moderasi PER sangat bergantung pada kondisi perusahaan dan sektor industri. Dalam kondisi tertentu, PER dapat menjadi penguat hubungan antara variabel keuangan. Namun dalam kondisi lain, PER dapat memperlemah pengaruh moderasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor memiliki persepsi yang berbeda terhadap rasio keuangan. Oleh karena itu, peran PER sebagai moderasi bersifat situasional.

PER memoderasi pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan riset memperlihatkan bahwasanya PER tidak mampu memoderasi efek ROA pada PBV. Kondisi ini bermakna ekspektasi pasar yang tergambar pada PER tidak memperkuat keterkaitan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Investor kemungkinan memandang bahwasanya laba yang dihasilkan tidak senantiasa berkelanjutan. Oleh karena itu, PER tidak mampu meningkatkan pengaruh ROA terhadap PBV. Dengan demikian, hubungan antara ROA dan PBV tetap lemah. Pada *Signaling Theory*, laba semestinya menjadi sinyal positif bagi investor. Namun, bilamana laba dianggap tidak stabil, maka sinyal tersebut menjadi lemah. Temuan ini searah pada penjelasan riset W. R. Dewi (2025) yang menyatakan bahwasanya PER tidak memoderasi efek ROA. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwasanya ekspektasi pasar tidak senantiasa memperkuat efek profitabilitas. Selain itu, Prasetya & Fitra (2022) tidak berhasil membuktikan kapasitas moderasi PER atas keterkaitan ROA dengan harga saham ($p = 0,334$). Sebaliknya, penelitian lain seperti (Pradnyani & Widhiastuti, 2025) menunjukkan bahwa variabel moderasi seperti EPS dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini menunjukkan bahwa tidak semua indikator pasar mampu berperan sebagai moderasi. PER mungkin kurang sensitif terhadap perubahan profitabilitas. Oleh karena itu, peran PER sebagai moderasi terhadap ROA tidak signifikan. Keberagaman hasil ini mempertegas bahwa efektivitas PER sebagai pemoderasi bersifat situasional dan sangat bergantung pada tingkat maturitas sektor, horizon ekspektasi investor, serta proksi nilai perusahaan yang digunakan.

PER memoderasi pengaruh TATO terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Temuan riset memperlihatkan bahwasanya PER mampu memoderasi efek TATO terhadap PBV. Hal ini berarti ekspektasi pasar memperkuat pengaruh efisiensi aset terhadap nilai perusahaan. Investor melihat bahwa efisiensi operasional yang tinggi akan menghasilkan pertumbuhan di masa depan. PER menjadi indikator krusial dalam menilai prospek tersebut. Dengan begitu, kombinasi TATO dan PER meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini searah pada penjelasan riset Pradnyani & Widhiastuti (2025) yang memperlihatkan bahwasanya variabel moderasi seperti EPS mampu memperkuat keterkaitan rasio keuangan pada harga saham. Pada *Signaling Theory*, efisiensi aset dan ekspektasi pasar merupakan sinyal positif bagi investor. Bilamana keduanya tinggi, maka kepercayaan investor meningkat. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwasanya pasar merespons efisiensi perusahaan secara lebih kuat ketika ditopang oleh ekspektasi laba. Temuan tersebut juga diperkuat melalui riset W. R. Dewi (2025) yang mengatakan bahwasanya PER selaku indikator pasar mampu memperkuat keterkaitan kinerja keuangan pada harga saham, meskipun tidak pada semua variabel. Dengan begitu, keberadaan variabel moderasi seperti PER tetap relevan dalam menjelaskan keterkaitan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Namun, tidak semua riset memperlihatkan temuan yang sama. Sejumlah riset memperlihatkan bahwasanya TATO tidak berefek signifikan pada PBV, seperti yang ditemukan oleh (Nurita & Berliani, 2025; Sewa et al., 2025). Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwasanya peran moderasi sangat bergantung pada kondisi perusahaan dan sektor industri. Pada riset berikut, PER terbukti mampu memperkuat keterkaitan tersebut sehingga memberikan kontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Lantaran itu, PER memegang peranan krusial selaku variabel moderasi pada keterkaitan antara efisiensi aset dan nilai perusahaan.

Selain menguji efek variabel utama, riset berikut juga memasukkan BS dan CR selaku variabel kontrol guna mengendalikan sejumlah faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Temuan riset memperlihatkan bahwasanya Board Size tidak berefek signifikan pada

PBV, dengan begitu jumlah dewan direksi bukan faktor utama yang menentukan nilai perusahaan. Investor cenderung lebih mempertimbangkan kualitas, independensi, dan kompetensi dewan dibandingkan jumlah anggotanya, lantaran dewan yang terlalu besar berpotensi mengurangi efektivitas pengawasan dan koordinasi. Temuan ini searah pada penjelasan riset Sewa et al. (2025) dan Pradnyani & Widhiastuti (2025) yang menyatakan bahwasanya tidak semua mekanisme tata kelola perusahaan berefek langsung pada nilai perusahaan. Pada perspektif Agency Theory, dewan direksi berfungsi mengawasi manajemen guna mengurangi konflik keagenan. Namun, ukuran dewan yang besar berpotensi menimbulkan inefisiensi pada pengambilan keputusan. Selain itu, perbedaan temuan riset dipengaruhi oleh karakteristik setiap perusahaan. Riset W. R. Dewi (2025) juga memperlihatkan bahwasannya Kinerja keuangan berefek lebih dominan pada nilai perusahaan dibandingkan ukuran dewan. Maka sebab itu, BS pada riset berikut hanya berperan menjadi variabel pendukung dan tidak berefek signifikan pada PBV. Kemudian temuan riset memperlihatkan bahwasanya CR berefek positif signifikan pada PBV, dengan begitu likuiditas menjadi faktor krusial untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek lantaran menggambarkan kondisi keuangan yang sehat. Lantaran itu, CR menjadi satu di antara indikator krusial pada penilaian investor. Bersumber pada Signaling Theory, likuiditas yang tinggi menghadirkan sinyal positif perihal rendahnya risiko perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini searah pada penjelasan riset Atmini & Sholikhah (2025) serta K. W. Dewi et al. (2022), akan tetapi tidak searah pada riset Dandy et al. (2025) yang mendapati efek negatif pada PBV. Perbedaan tersebut berpotensi dipicu oleh kondisi kelebihan likuiditas yang tidak dimanfaatkan dengan maksimal, sehingga menimbulkan dana menganggur dan menurunkan efisiensi pengelolaan aset. Dengan begitu, efek CR pada PBV bergantung pada kapabilitas perusahaan dalam mengelola aset lancarnya.

KESIMPULAN

Riset berikut ditujukan guna mengeksplorasi dampak dari DER, ROA, serta TATO pada PBV. Selain itu, riset berikut juga akan menilai fungsi PER selaku variabel yang memoderasi melalui BS dan CR selaku variabel kontrol di perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI selama tahun 2021 hingga 2024. Dengan menggunakan analisis MRA dan pendekatan FEM, hasil analisis menghasilkan kesimpulan di antaranya.

1. DER tidak memberikan dampak yang berarti pada PBV. Temuan tersebut mengindikasikan bahwasanya taraf pemakaian utang belum menjadi aspek utama yang dinilai oleh para investor ketika mengevaluasi perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur. Maka sebab itu, hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Profitabilitas yang diukur melalui ROA berefek positif signifikan pada PBV. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwasanya semakin baik suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aset yang ada, akan kian besar pula penilaian perusahaan di mata para investor. Maka sebab itu, hipotesis kedua (H2) diterima.
3. Aktivitas yang diukur melalui TATO memberikan efek positif signifikan pada PBV. Hasil tersebut menandakan bahwasanya perusahaan yang dapat menggunakan asetnya dengan optimal guna menciptakan penjualan bisa mendapatkan pandangan pasar yang lebih baik. Efisiensi dalam operasi merupakan satu di antara faktor yang diperhatikan oleh investor guna menilai masa depan perusahaan. Maka sebab itu, H3 diterima.
4. Rasio PER memiliki kemampuan untuk memoderasi relasi antara DER dan PBV. Temuan tersebut memperlihatkan bahwasanya harapan pasar pada pertumbuhan laba dapat menguatkan keterkaitan antara pemanfaatan utang dan nilai perusahaan. Di perusahaan yang dipandang mempunyai prospek pertumbuhan laba yang tinggi, pemanfaatan utang dianggap menjadi strategi perluasan yang memberi nilai lebih, dengan begitu memperbesar apresiasi dari investor. Maka sebab itu, H4 diterima.
5. Rasio PER tidak dapat mengatur koneksi antara ROA dan PBV. Ini mengindikasikan bahwasanya harapan pasar yang terlihat melalui PER belum berhasil meningkatkan dampak profitabilitas pada penilaian perusahaan. Maka sebab itu, H5 ditolak.

6. Rasio PER berhasil mengatur keterkaitan antara TATO dan PBV. Temuan tersebut memperlihatkan bahwasanya prospek pertumbuhan laba bisa menguatkan dampak efisiensi pemakaian aset pada pertumbuhan nilai perusahaan. Dengan demikian, H6 diterima.
7. Selaku variabel kontrol, BS tidak menunjukkan efek signifikan pada nilai perusahaan, sementara CR berefek positif signifikan pada nilai perusahaan. Temuan tersebut mencerminkan bahwasanya jumlah BS belum sebagai elemen yang berefek pada penilaian investor, sementara kemampuan perusahaan pada pemenuhan kewajiban jangka pendeknya dapat memperbesar kepercayaan investor atas perusahaan tersebut.

SARAN

Bersumber temuan riset yang sudah didapat, ada beberapa saran yang bisa disampaikan di antaranya.

1. Bagi perusahaan: Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur disarankan agar senantiasa meningkatkan keuntungan dan efisiensi pemanfaatan aset, sebab kedua hal ini telah terbukti dapat menambah nilai perusahaan. Di samping itu, perusahaan juga harus mempertahankan tingkat likuiditas dalam keadaan optimal supaya dapat meningkatkan kepercayaan dari para investor. Dalam menentukan kebijakan pendanaan, manajemen juga perlu mempertimbangkan prospek perusahaan yang tercermin melalui Price to Earnings Ratio (PER) sehingga penggunaan utang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.
2. Bagi investor: Investor disarankan untuk tidak hanya mempertimbangkan tingkat leverage perusahaan, tetapi juga memperhatikan tingkat profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, likuiditas, serta prospek pertumbuhan laba yang tercermin dalam Price to Earnings Ratio (PER). Dengan mempertimbangkan seluruh indikator tersebut, keputusan investasi bisa dilaksanakan dengan lebih objektif dan komprehensif.
3. Bagi peneliti berikutnya: Di masa mendatang, harapannya penelitian bisa mengembangkan objek kajian ke sektor lainnya di luar manufaktur, memperpanjang durasi pengamatan, serta memasukkan variabel-variabel tambahan yang mungkin berdampak pada nilai perusahaan, misalnya Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, kebijakan pembayaran dividen, kepemilikan oleh lembaga, GCG, serta variabel-variabel makroekonomi. Selain itu, penggunaan variabel moderasi lain, seperti *Earnings per Share* (EPS) atau *Sustainability Disclosure*, juga dapat dipertimbangkan agar diperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif

DAFTAR PUSTAKA

- Andini, F. (2024). Pengaruh Tingkat Inflasi, Ukuran Perusahaan, dan Price Earning Ratio Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(1), 438–452. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i1.3583>
- Astuti, A., & Lestari, T. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Bidang Manufaktur. *Owner*, 8(3), 2484–2499. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2303>
- Atmini, N. D., & Sholikhah, I. (2025). Pengaruh DER, CR, dan ROA terhadap PBV pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2024. *Jurnal Publikasi Manajemen Informatika*, 4(3), 362–371. <https://doi.org/10.55606/jupumi.v4i3.6813>
- Azahra, R., & Sulistyowati, E. (2025). Pengaruh Profitabilitas Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 14(2), 545. <https://doi.org/10.35906/equili.v14i2.2553>

- Azzahra, A. S., & Agustin, S. (2023). Pengaruh Return on Assets, Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Total Asset Turnover Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021 Sasi Agustin Pada masa kini prekonomian dunia terutama perekonomian Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 12(2), 1–19. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/5272>
- BEI. (2024). *Statistik pasar modal Indonesia tahun 2021-2024*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id>
- Cahyati, F. D., & Khuzaeni. (2025). Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Price Book Value (PBV) Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2022. *Jurnal PERKUSI: Pemasaran, Keuangan Dan Sumber Daya Manusia*, 5(3), 622–631.
- Chirinna, Y., & Karlina, E. (2025). Pengaruh rasio profitabilitas dan rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 3(2), 446–456.
- Dandy, D. I., Padil, W. F., & Alfiana. (2025). Pengaruh Current Ratio (CR) Dan Return on Assets (ROA) Terhadap Price Book Value (PBV) Pada Perusahaan Industri Makanan & Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. *Indonesia Economic Journal*, 2(1), 618–628.
- Dewi, K. W., Herlinawati, E., Suryaningprang, A., & Sudaryo, Y. (2022). Pengaruh CR, DER, TATO, dan ROA Terhadap PBV Pada PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 3(2). <https://doi.org/10.32585/jbfe.v3i2.3476>
- Dewi, W. R. (2025). Peran Price Earning Ratio Dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi Periode 2020 – 2024). *Journal Of Communication Education*, 19(2), 128–136. <https://doi.org/10.58217/jocep.v19i2.527>
- Dharma, B., Atila, C. W., & Nasution, A. D. (2022). Mengapa PBV (Price Book Value) Penting Dalam Penilaian Saham (Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI periode 2021). *Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Kreatif*, 1(1), 80–89. <https://doi.org/10.59024/jumek.v1i1.32>
- Dura, J. (2022). Pengungkapan Sustainability Kinerja Ekonomi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *MDP STUDENT CONFERENCE*, 1(1), 47–53. <https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/msc/article/view/1666>
- Erlangga, Y. H. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Dan Kebudayaan Nusantara*, 3(1), 41–52.
- Faziz, A. (2026). *Kementrian Perindustrian Republik Indonesia*. <https://Sippa.Kemenperin.Go.Id/News/Post/2026/02/20/37/Industri-Pengolahan-Mendominasi-Kinerja-Ekonomi-Nasional>.
- Ghalda, A., & Sulistyani, T. (2026). Pengaruh Current Ratio (CR) dan Return on Assets (ROA) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015 – 2024. *CEMERLANG: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 6(1), 82–101. <https://doi.org/10.55606/cemerlang.v6i1.8508>
- Hariatih, H., Kartini, K., & Sundari, S. (2025). Dampak Return on Asset (ROA), Current Rasio Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Total Asset Turnover Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(3), 314–324. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v8i3.1393>

- Khasanah, U., & Suwarti, T. (2022). Analisis Pengaruh DER, ROA, LDR Dan TATO Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pelrbankan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(6), 2649–2667.
- Kristanto, R. V., Setiawan, A., Wirawan, S., & Djajadikerta, H. (2023). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Proporsi Komisaris Independen, Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2), 498–507. <https://doi.org/10.54783/jser.v5i2.120>
- Muliana, M., & Ahmad, S. W. A. (2021). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *POINT: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 3(2), 97–110. <https://doi.org/10.46918/point.v3i2.1171>
- Mustahidda, R., Suyatno, M. I. Y., & Kusumawardani, A. (2024). Peran Price Earning Ratio Sebagai Pemoderasi Hubungan antara Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan sektor Teknologi pada Tahun 2021 dan 2022. *JURNAL EKONOMI BISNIS DAN MANAJEMEN*, 2(1), 58–68. <https://doi.org/10.59024/jise.v2i1.543>
- Nahlia, N., & Rahmawati, I. (2025). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Media Akuntansi Perpajakan*, 10(2), 246–255. <https://doi.org/10.52447/map.v10i2.8798>
- Nurita, G. D., & Berliani, K. (2025). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Total Asset Turnover Terhadap Price to Book Value Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 6(2), 356–366.
- OJK. (2024). *Statistik Pasar Modal dan Industri Manufaktur Indonesia*. Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id>
- Oktaviana, R. A., & Rosita, R. (2023). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 7(2), 1–13.
- Pradnyani, I. G. A. A., & Widhiastuti, N. L. P. (2025). Earning Per Share Sebagai Penentu: Studi Moderasi terhadap Hubungan Rasio Keuangan dan Harga Saham. *MOTIVASI*, 10(1), 55–63. <https://doi.org/10.32502/motivasi.v10i1.622>
- Pramesty, C. E., & Luthfi, A. M. (2024). Pengaruh Current Ratio Dan Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada PT. Astra Internasional Tbk. *JORA: Journal of Research and Publication Innovation*, 2(4), 2333–2344.
- Prasetya, A., & Fitra, H. (2022). Pengaruh ROE, ROA, EPS dan DER terhadap Harga Saham dengan PER sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 4(4), 712–725. <https://doi.org/10.24036/jea.v4i4.554>
- Putri, O. F. T. A., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 2(3), 1–16.
- Rozet, A. Y. D. P., & Kelen, L. H. S. (2022). Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*, 9(1), 336–350.
- Safaruddin, Nurdin, E. L., & NajmahIndah. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 64–78. <https://jak.uho.ac.id/index.php/journal/article/view/71>

- Setiandy, C. H., & Buchory, H. A. (2025). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan ROA terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI 2020–2023. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(4), 64–78. <https://doi.org/10.57178/paradoks.v8i4.1600>
- Sewa, A., Wijaya, R., & Ridwan, M. (2025). The Effect of ROA, CR, DER and TATO on Firm Value (PBV) (Case Study of a Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Company Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2019-2021 Period). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Jambi*, 9(1), 42–54.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kualitatif: Untuk Penelitian Yang Bersifat Eksploratif, Interpretif, Interaktif Dan Konstruktif*. Alfabeta.
- Tandrio, G., & Handoyo, S. E. L. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 5(1), 20–27. <https://www.academica.eldu/download/107003729/13616.pdf>
- Wahyuni, A. S., Pramitasari, T. D., & Nanggala, A. Y. A. (2025). Debt to Equity Ratio, Cash Ratio, Total Asset Turnover Dalam Mempengaruhi Return on Assets Serta Dampaknya Bagi Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman Tbk Di Beli Tahun 2020-2023. *Jurnal Mahasiswa ELntrelprelnelur (JMEL)*, 4(5), 1200–1216.
- Wahyuni, S. S., & Kusumawardani, A. (2025). Pengaruh Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Total Asset Turnover Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI (2019-2024). *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 7865–7872. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.1941>