

Studi Literatur: Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Eka Erlyana¹

¹Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Veteran Jawa Timur

*22013010116@student.upnjatim.ac.id

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan aspek penting dalam penelitian manajemen keuangan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan studi literatur untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE), leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), dan ukuran perusahaan (logaritma natural total aset) sebagai variabel moderasi, dengan Price to Book Value (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan. Landasan teori yang digunakan adalah teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) dan teori sinyal. Hasil kajian terhadap berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara pengaruh leverage cenderung tidak konsisten lintas penelitian. Ukuran perusahaan terbukti dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara variabel independen dengan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi investor maupun manajer di sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, PBV, ROE, DER

ABSTRACT

Firm value is a crucial aspect in financial management research as it reflects the ability of a company to generate profits and maximize shareholder welfare. This study uses a literature review approach to examine factors influencing firm value, specifically profitability measured by Return on Equity (ROE), leverage measured by Debt to Equity Ratio (DER), and firm size (natural logarithm of total assets) as a moderating variable, with Price to Book Value (PBV) as the proxy for firm value. The theoretical foundation is grounded in agency theory (Jensen & Meckling, 1976) and signaling theory. The review of relevant studies indicates that profitability has a significant positive effect on firm value, while the effect of leverage tends to be inconsistent across studies. Firm size is evidenced to strengthen or weaken the relationship between independent variables and firm value. These findings provide important insights for investors and managers in the consumer non-cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

Keywords: Firm Value, Profitability, Leverage, Firm Size, PBV, ROE, DER

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu konsep sentral dalam ilmu manajemen keuangan yang menggambarkan seberapa besar persepsi pasar terhadap suatu perusahaan. Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan sering diproksikan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar

saham dengan nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV sebuah perusahaan, semakin besar pula keyakinan investor terhadap prospek perusahaan tersebut di masa mendatang (Hardiyanto & Akhmadi, 2024).

Berbagai faktor telah diidentifikasi dalam literatur keuangan sebagai determinan

nilai perusahaan. Di antara faktor-faktor tersebut, profitabilitas dan leverage merupakan dua variabel yang paling banyak diteliti. Profitabilitas, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE), mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas yang dimiliki pemegang saham. Sementara itu, leverage yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan sejauh mana perusahaan mendanai aktivitasnya dengan menggunakan utang dibandingkan ekuitas. Kedua rasio ini menjadi perhatian utama para investor dalam menilai kinerja dan risiko suatu perusahaan.

Di samping profitabilitas dan leverage, ukuran perusahaan juga dianggap memiliki peran yang signifikan. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, reputasi yang lebih baik di mata investor, serta kapasitas yang lebih kuat dalam menyerap risiko bisnis. Oleh karena itu, ukuran perusahaan kerap dijadikan variabel moderasi dalam penelitian yang mengkaji determinan nilai perusahaan (Carolyn & Susilawati, 2024).

Penelitian ini berfokus pada perusahaan di sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Sektor ini menarik untuk dikaji karena memiliki karakteristik

permintaan yang cenderung stabil meskipun kondisi perekonomian sedang mengalami tekanan. Stabilitas permintaan tersebut berimplikasi pada kinerja keuangan perusahaan yang relatif konsisten, namun di sisi lain juga menunjukkan variasi yang menarik dalam hal nilai PBV antarperusahaan.

Secara teoritis, penelitian ini berpijak pada *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) sebagai teori utama. Teori ini menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dapat mendorong perilaku manajer yang tidak selaras dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, *signaling theory* digunakan sebagai teori pendukung, yang menekankan bahwa informasi keuangan yang diungkapkan perusahaan — seperti tingkat profitabilitas dan leverage — berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan.

Mengacu pada latar belakang di atas, tujuan dari studi literatur ini adalah untuk (1) mengkaji konsep dan pengukuran nilai perusahaan, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan; (2) mengulas hasil-hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan; serta (3) mengidentifikasi peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan tersebut. Dengan demikian, artikel ini diharapkan dapat memberikan

kontribusi konseptual yang berguna bagi penelitian selanjutnya, terutama di sektor consumer non-cyclical.

Kajian Teori

Agency Theory

Teori agensi merupakan landasan utama dalam memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham dalam sebuah perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu atau lebih pihak (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan suatu tugas atas namanya, yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dalam konteks perusahaan, prinsipal adalah pemegang saham sedangkan agen adalah manajemen perusahaan.

Permasalahan yang muncul dari hubungan keagenan ini adalah adanya asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Manajer sebagai agen memiliki akses lebih besar terhadap informasi operasional perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Kondisi ini berpotensi mendorong perilaku oportunistik manajer yang mengejar kepentingan pribadi, misalnya melalui pemilihan kebijakan investasi atau pendanaan yang menguntungkan dirinya sendiri tetapi merugikan pemegang saham. Konflik kepentingan semacam ini pada akhirnya

dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor eksternal.

Dalam kaitannya dengan penelitian ini, teori agensi relevan untuk menjelaskan mengapa tingkat leverage (DER) yang tinggi tidak selalu berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang dalam proporsi tertentu dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap perilaku manajer, sehingga mengurangi biaya keagenan. Di sisi lain, profitabilitas yang baik menjadi sinyal positif bahwa agen telah menjalankan tugasnya dengan efisien sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Signaling Theory

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dan selanjutnya banyak diterapkan dalam konteks keuangan perusahaan. Teori ini berpendapat bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memiliki insentif untuk mengomunikasikan kondisi tersebut kepada investor melalui berbagai sinyal, salah satunya adalah melalui laporan keuangan. Informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan, seperti tingkat profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan, dianggap sebagai sinyal yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Dalam konteks nilai perusahaan, tingkat ROE yang tinggi merupakan sinyal positif

bahwa perusahaan mampu menghasilkan imbal hasil yang baik bagi pemegang saham. Sinyal ini mendorong investor untuk memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam kenaikan nilai PBV. Sebaliknya, DER yang terlalu tinggi dapat dimaknai sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang besar, sehingga investor cenderung menurunkan harga saham yang berujung pada penurunan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi pasar atas kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar saham. Formula PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

Nilai PBV di atas satu mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya, yang berarti investor mempunyai kepercayaan terhadap prospek perusahaan tersebut. Rasio ini telah banyak digunakan dalam penelitian tentang nilai perusahaan di Indonesia, termasuk dalam kajian terhadap sektor

consumer non-cyclical di BEI (Prawidya & Prasetyo, 2023).

Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE), yang menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan laba bersih. ROE dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

ROE yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan imbal hasil yang memadai kepada pemegang saham, sehingga meningkatkan daya tarik investasi. Peningkatan daya tarik ini pada akhirnya akan mendorong naiknya harga saham dan nilai PBV (Friederick & Sudirgo, 2023). Sebaliknya, ROE yang rendah atau negatif — seperti yang dialami oleh PT Unilever Indonesia (UNVR) dalam beberapa tahun terakhir — dapat menjadi sinyal negatif yang menekan nilai perusahaan.

Leverage (DER)

Leverage mencerminkan proporsi penggunaan utang dalam mendanai aset perusahaan. Rasio yang umum digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang

membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas perusahaan:

$$DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

DER yang tinggi mengindikasikan risiko keuangan yang lebih besar karena perusahaan bergantung pada utang dalam mendanai operasionalnya. Namun demikian, dalam kondisi tertentu, penggunaan utang yang terkelola dengan baik justru dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*). Hasil penelitian terkait pengaruh DER terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten (Christiaan et al., 2023), yang menjadi salah satu motivasi dilakukannya studi literatur ini.

Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset ($\ln$ Total Aset). Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk menormalkan distribusi data yang sangat bervariasi antar perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik, akses pembiayaan yang lebih mudah, serta reputasi yang lebih kuat di pasar modal, sehingga cenderung memiliki nilai PBV yang lebih tinggi (Friederick & Sudirgo, 2023). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diposisikan sebagai variabel moderasi yang diduga memengaruhi kekuatan hubungan antara profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan.

2. METODE PELAKSANAAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *literature review* atau studi kepustakaan, yaitu metode penelitian yang mengumpulkan, menelaah, dan menyintesis berbagai sumber literatur yang relevan dengan topik yang diteliti. Pendekatan ini dipilih karena tujuan utama penelitian adalah untuk memberikan gambaran komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan berdasarkan bukti empiris dari berbagai penelitian terdahulu.

Sumber literatur yang digunakan meliputi artikel jurnal ilmiah yang dipublikasikan dalam rentang waktu 2021 hingga 2024, baik dalam bahasa Indonesia maupun bahasa Inggris. Pencarian literatur dilakukan melalui basis data Google Scholar, Sinta, dan portal DOI dengan menggunakan kata kunci antara lain: *nilai perusahaan, profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, PBV, ROE, DER, firm value, firm size*, dan kombinasinya. Kriteria inklusi yang diterapkan adalah: (1) artikel diterbitkan dalam jurnal peer-reviewed yang terindeks; (2) topik penelitian berkaitan dengan determinan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia atau konteks yang relevan; (3) artikel menggunakan salah satu atau lebih dari variabel yang dikaji dalam penelitian ini.

Proses analisis dilakukan secara deskriptif-kualitatif dengan cara mengidentifikasi temuan utama dari setiap artikel, membandingkan hasil antar penelitian, serta menyimpulkan pola hubungan yang konsisten maupun yang masih menjadi perdebatan. Hasil sintesis literatur kemudian disajikan dalam bentuk naratif dan tabel ringkasan penelitian terdahulu.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN Ringkasan Penelitian Terdahulu

Hardiyanto dan Akhmadi (2024) meneliti pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, DER berpengaruh negatif signifikan, dan ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Friederick dan Sudirgo (2023) mengkaji pengaruh struktur modal, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur BEI menggunakan regresi berganda. Temuan utamanya adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, menegaskan bahwa kemampuan menghasilkan laba merupakan faktor kunci dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Carolin dan Susilawati (2024) meneliti perusahaan manufaktur BEI periode 2018–2022 menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap PBV, sedangkan leverage tidak berpengaruh signifikan.

Christiaan et al. (2023) meneliti pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia di BEI menggunakan regresi data panel. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, sementara leverage berpengaruh negatif, mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang tinggi menurunkan persepsi nilai perusahaan di mata investor.

Prawidya dan Prasetyo (2023) menganalisis hubungan profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada 10 perusahaan sub sektor food and beverage di BEI periode 2018–2022 menggunakan analisis regresi. Kedua variabel tersebut terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, memperkuat temuan bahwa profitabilitas dan skala usaha menjadi determinan utama nilai PBV di sektor konsumsi.

Bagaskara et al. (2021) menguji pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur BEI menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan.

Apriantini et al. (2022) meneliti pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor keuangan BEI menggunakan analisis regresi. Hasilnya mengonfirmasi bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan, sedangkan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Sumber: Diolah dari berbagai jurnal,
2021–2024*

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan kajian terhadap berbagai penelitian terdahulu, profitabilitas yang diukur dengan ROE secara konsisten menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian Hardiyanto dan Akhmadi (2024) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

BEI. Penelitian tersebut menggunakan metode regresi data panel dan menegaskan bahwa peningkatan profitabilitas memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan nilai PBV perusahaan.

Konsistensi temuan ini juga tampak pada penelitian Prawidya dan Prasetyo (2023) yang mengkaji perusahaan sub sektor *food and beverage* di BEI periode 2018–2022. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang sejalan dengan prediksi teori sinyal bahwa tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi akan direspons positif oleh investor di pasar modal. Senada dengan itu, Friederick dan Sudirgo (2023) juga menemukan bahwa profitabilitas merupakan salah satu determinan utama nilai perusahaan pada sektor manufaktur, memperkuat argumen bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah faktor krusial yang dipertimbangkan investor dalam menentukan harga saham.

Keterkaitan antara ROE dan nilai perusahaan ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori agensi. Ketika manajer berhasil menghasilkan ROE yang tinggi, hal ini menandakan bahwa agen telah mengelola sumber daya perusahaan — dalam hal ini ekuitas — secara efisien sesuai dengan kepentingan prinsipal

(pemegang saham). Kondisi ini mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya mendorong peningkatan nilai PBV. Namun demikian, penelitian Carolin dan Susilawati (2024) mengingatkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak selalu linear; faktor-faktor lain seperti kondisi makroekonomi dan karakteristik industri juga turut berperan dalam menentukan seberapa kuat hubungan tersebut.

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berbeda dengan profitabilitas, temuan mengenai pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan menunjukkan ketidakkonsistenan yang lebih besar di antara studi-studi yang dikaji. Christiaan et al. (2023) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap PBV pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi penggunaan utang maka semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Hasil ini sejalan dengan perspektif teori agensi, di mana utang yang berlebihan meningkatkan risiko keuangan dan berpotensi memperburuk konflik antara kreditur dan pemegang saham.

Di sisi lain, Hardiyanto dan Akhmadi (2024) juga menemukan pengaruh negatif

signifikan DER terhadap PBV pada sampel yang lebih luas. Namun, penelitian Carolin dan Susilawati (2024) justru menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor pada beberapa sektor tidak terlalu mempertimbangkan tingkat utang sebagai faktor penentu nilai perusahaan. Temuan yang beragam ini kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, maupun kondisi pasar yang berbeda.

Dari perspektif teori sinyal, DER yang tinggi dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif oleh investor bahwa perusahaan memiliki beban kewajiban yang besar dan risiko gagal bayar yang tinggi. Akan tetapi, dalam kondisi di mana perusahaan mampu memanfaatkan utang untuk mendanai investasi yang menguntungkan, DER yang moderat justru dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dari bunga utang. Ketidakkonsistenan temuan dalam literatur ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan konteks industri dan kondisi makroekonomi dalam menginterpretasikan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan di sektor consumer non-cyclical.

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihipotesiskan sebagai variabel yang

mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, perusahaan yang lebih besar memiliki skala ekonomi, diversifikasi produk, serta akses yang lebih baik terhadap pasar modal, sehingga lebih mampu mengoptimalkan kinerja keuangannya dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Hardiyanto dan Akhmadi (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan antara profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan yang lebih besar, pengaruh positif ROE terhadap PBV cenderung lebih kuat karena perusahaan besar memiliki kapasitas yang lebih baik untuk mengkonversi profitabilitas menjadi nilai pasar yang lebih tinggi. Sebaliknya, risiko yang ditimbulkan oleh DER yang tinggi cenderung lebih dapat dikompensasi oleh kekuatan aset pada perusahaan besar, sehingga dampak negatifnya terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kecil dibandingkan pada perusahaan kecil.

Friederick dan Sudirgo (2023) juga mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung, yang artinya perusahaan dengan total aset yang lebih besar cenderung mendapatkan penilaian lebih tinggi dari pasar. Temuan ini relevan dengan kondisi sektor consumer non-cyclical di Indonesia, di mana

perusahaan-perusahaan besar seperti PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) dan PT Kalbe Farma (KLBF) cenderung mempertahankan nilai PBV yang lebih stabil dibandingkan perusahaan dengan skala lebih kecil dalam sektor yang sama.

Implikasi bagi Sektor Consumer Non-Cyclical BEI

Sektor consumer non-cyclical — yang dalam klasifikasi BEI terdiri dari perusahaan di bidang makanan dan minuman, produk rumah tangga, rokok, dan farmasi — memiliki karakteristik unik yang memengaruhi dinamika hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan. Permintaan terhadap produk sektor ini cenderung relatif stabil bahkan di tengah perlambatan ekonomi, sehingga perusahaan-perusahaan di sektor ini umumnya memiliki arus kas yang lebih terprediksi dibandingkan sektor siklikal.

Namun demikian, kasus PT Unilever Indonesia (UNVR) yang mencatat penurunan nilai PBV secara signifikan dalam beberapa tahun terakhir menjadi pengingat bahwa profitabilitas yang menurun — tercermin dari ROE yang melemah akibat tekanan biaya operasional dan perubahan perilaku konsumen — dapat berdampak langsung terhadap nilai perusahaan meskipun permintaan produk bersifat defensif. Sebaliknya, perusahaan seperti PT Kalbe Farma (KLBF) yang berhasil mempertahankan ROE yang stabil

di atas rata-rata industri cenderung memiliki nilai PBV yang lebih kokoh dari waktu ke waktu.

Dari sisi leverage, perusahaan consumer non-cyclical yang mendanai ekspansinya melalui utang perlu berhati-hati dalam menjaga rasio DER pada tingkat yang wajar. Tingkat DER yang terlalu tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada investor, terutama dalam kondisi suku bunga yang meningkat seperti yang terjadi pada periode 2022–2023. Temuan dalam literatur menunjukkan bahwa investor di sektor ini lebih mengutamakan kestabilan laba dan efisiensi penggunaan ekuitas daripada agresivitas pendanaan melalui utang.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil kajian literatur yang telah dilakukan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut. Pertama, profitabilitas yang diukur dengan ROE secara konsisten menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Hasil ini mendukung prediksi teori sinyal bahwa tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor yang mendorong peningkatan nilai pasar perusahaan. Kedua, pengaruh leverage (DER) terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan ketidakkonsistenan; sebagian besar penelitian menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan, yang mengindikasikan perlunya kehati-

hatian dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan di sektor consumer non-cyclical.

Ketiga, ukuran perusahaan terbukti memiliki peran penting baik sebagai determinan langsung nilai perusahaan maupun sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara profitabilitas dan leverage dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar cenderung lebih mampu mengoptimalkan kinerja keuangannya untuk menciptakan nilai yang lebih tinggi bagi pemegang saham.

Studi literatur ini memberikan implikasi penting bagi penelitian lebih lanjut, khususnya yang berfokus pada sektor consumer non-cyclical di BEI. Penelitian empiris dengan desain *Moderated Regression Analysis* (MRA) direkomendasikan untuk menguji secara lebih ketat peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan antara ROE dan DER terhadap PBV pada periode 2021–2024. Bagi praktisi, temuan ini menekankan pentingnya menjaga tingkat profitabilitas yang kompetitif dan mengelola struktur modal secara prudent sebagai kunci dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriantini, N. M., Widhiastuti, N. L. P., & Novitasari, N. L. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal KHARISMA*, 4(2), 190–201. <https://doi.org/10.30872/jinv.v18i2.10617>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38. <https://doi.org/10.30872/jfor.v23i1.8027>
- Carolin, J. Y., & Susilawati, C. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya*, 7(1), 588–597. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1447>
- Christiaan, P., Jusup, S. M., & Karim, R. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(2), 140–151. <https://doi.org/10.37476/jbk.v12i2.3755>
- Friederick, A., & Sudirgo, T. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(2), 992–1002. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i2.23642>
- Hardiyanto, R. H. N., & Akhmadi, A. (2024). The Influence of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as A Moderation Variable. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 2(3), 131–139. <https://doi.org/10.69693/ijim.v2i3.160>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Prawidya, A. R., & Prasetyo, I. (2023). Hubungan antara Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan dalam Mengoptimalkan Nilai Perusahaan (Penelitian pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage di BEI, 2018–2022). *Journal of Advances in Accounting, Economics, and Management*, 1(2), 1–14. <https://doi.org/10.47134/aaem.v1i2.41>
- Rahayu, I., & Suwastika, M. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Terindeks LQ45 Periode 2022–2024. *Jurnal Riset dan Pengabdian Interdisipliner*, 1–12. <https://ejurnal.ung.ac.id/index.php/jrpi/article/view/33519>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>