

PENGARUH LEVERAGE, RISIKO BISNIS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUB-SEKTOR PROPERTI DAN REAL ESTAT YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020–2024

Ria Antonia Pattiasina^{1*}, Atik Djajanti²

Perbanas Institute^{1,2}

*Korespondensi: riaantonia.patti@gmail.com

Diterima: 07 01 2026

Direvisi: 20 01 2026

Disetujui: 31 01 2026

Abstract

This study aims to analyze the effect of leverage, business risk, and profitability on firm value with investment decisions as a moderating variable in property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2024. Firm value is proxied by Price to Book Value (PBV), leverage by Debt to Equity Ratio (DER), business risk by Degree of Operating Leverage (DOL), profitability by Return on Assets (ROA), and investment decisions by Price Earnings Ratio (PER) as a proxy of Investment Opportunity Set (IOS). This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports and financial statements of listed companies. The data are analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The study is expected to provide empirical evidence regarding the determinants of firm value and the moderating role of investment decisions in strengthening the relationship between leverage, business risk, profitability, and firm value. The findings are expected to contribute to the development of financial management literature and provide practical implications for corporate managers and investors.

Keywords: Firm Value, Leverage, Business Risk, Profitability, Investment Decision, Property and Real Estate

1. PENDAHULUAN

Sektor properti dan real estat merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia serta menunjukkan prospek pertumbuhan yang cukup baik. Hal tersebut tercermin dari peningkatan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR), kontribusi sektor real estat terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), serta tingginya kebutuhan hunian masyarakat. Namun demikian, kondisi tersebut belum diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan secara konsisten. Fluktuasi Price to Book Value (PBV) pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan pertumbuhan sektor, tetapi juga memperhatikan kondisi fundamental perusahaan dalam menilai prospek investasi.

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Amelia dan Rikha (2023) menemukan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Wulandari et al. (2020) dan Septiani et al. (2024) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

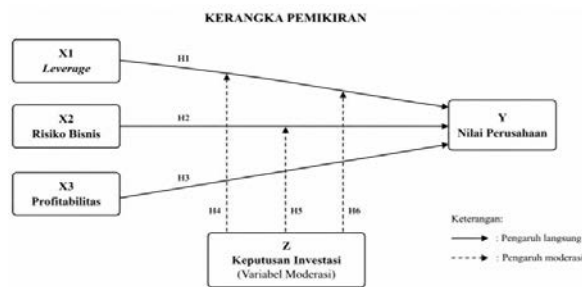
Selain itu, Dinayu (2020) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat menurunkan nilai perusahaan melalui peningkatan financial distress. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap yang perlu diteliti lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024

2 KERANGKA TEORETIS

Penelitian ini menggunakan Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) sebagai landasan utama dalam menjelaskan hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen sebagai agen memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin melalui peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan Trade-Off Theory yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada tingkat optimal, serta Signaling Theory yang menjelaskan bahwa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang.

Leverage, risiko bisnis, dan profitabilitas merupakan faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan. Leverage yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dari penggunaan utang. Risiko bisnis mencerminkan tingkat ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi profitabilitas, semakin positif persepsi investor terhadap prospek perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi diproksikan menggunakan Price Earnings Ratio (PER) sebagai representasi Investment Opportunity Set (IOS). Keputusan investasi yang tepat memberikan sinyal positif mengenai peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga dapat memperkuat pengaruh leverage, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, keputusan investasi digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis penelitian:

- H1 : Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Keputusan investasi memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Keputusan investasi memperkuat pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Keputusan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh 12 perusahaan sebagai sampel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report), laporan keuangan perusahaan, dan data pendukung yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia serta situs resmi perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Variabel independen terdiri dari leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), risiko bisnis yang diukur menggunakan Degree of Operating Leverage (DOL), dan profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA). Sementara itu, keputusan investasi sebagai variabel moderasi diproksikan menggunakan Price Earnings Ratio (PER) sebagai representasi Investment Opportunity Set (IOS). Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t, uji F, koefisien determinasi (R^2), serta Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji peran keputusan investasi dalam memoderasi pengaruh leverage, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan model estimasi dilakukan dengan melakukan analisis terhadap model CEM, FEM dan REM.

Tabel 1. Hasil CEM

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN_Y_
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/08/26 Time: 14:18
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LAVERAGE_X1_	7.974582	4.348418	2.254134	0.028192
RESIKO_BISNIS_X2_	3.355075	1.023170	2.254513	0.028166
PROFITABILITAS_X3_	6.294122	2.728458	2.252239	0.028319
KEPINVESTASI_Z_	-0.130117	0.224288	0.580134	0.004564
C	0.401544	0.132824	3.023133	0.003795
R-squared	0.7806663	Mean dependent var	0.777673	
Adjusted R-squared	0.735623	S.D. dependent var	0.378086	
S.E. of regression	0.308175	Akaike info criterion	0.563363	
Sum squared resid	5.223481	Schwarz criterion	0.737892	
Log likelihood	-11.900900	Hannan-Quinn criter.	0.631631	
F-statistic	8.451281	Durbin-Watson stat	1.666685	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Tabel 2. Hasil FEM

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN_Y_
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/08/26 Time: 14:22
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LAVERAGE_X1_	6.173012	4.832194	1.560967	0.012471
RESIKO_BISNIS_X2_	9.645412	1.403292	1.561352	0.012462
PROFITABILITAS_X3_	5.776219	2.214913	1.559208	0.012513
KEPINVESTASI_Z_	0.012770	0.228877	0.055796	0.00155
C	0.328246	0.135947	2.414504	0.019382

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.74364	Mean dependent var	0.777673
Adjusted R-squared	0.734809	S.D. dependent var	0.378086
S.E. of regression	0.305268	Akaike info criterion	0.602232
Sum squared resid	4.752640	Schwarz criterion	0.916384
Log likelihood	9.066988	Hannan-Quinn criter.	0.725114
F-statistic	4.938073	Durbin-Watson stat	1.561152
Prob(F-statistic)	0.000148		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Tabel 3. Hasil REM

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN_Y
 Method: Panel EGLS (Period random effects)
 Date: 06/08/26 Time: 14:26
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 60
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LAVERAGE_X1_	7.974582	4.92090	2.275601	0.026787
RESIKO_BISNIS_X2_	3.35507	1.372881	2.275983	0.026763
PROFITABILITAS_X3_	6.294122	2.959007	2.273687	0.026910
KEPINVESTASI_Z_	0.130117	0.222172	0.585658	0.000560
C	0.40154	0.131571	3.051922	0.003497

Effects Specification

	S.D.	Rho
Period random	0	0
Idiosyncratic random	0.305268	1

Weighted Statistics

R-squared	0.680666	Mean dependent var	0.777673
Adjusted R-squared	0.635623	S.D. dependent var	0.378086
S.E. of regression	0.308175	Sum squared resid	5.223481
F-statistic	8.451281	Durbin-Watson stat	1.666685
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.380666	Mean dependent var	0.777673
Sum squared resid	5.223481	Durbin-Watson stat	0.666685

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Kemudian dilakukan analisis menggunakan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji LM untuk menemukan model terbaik yang akan digunakan untuk melakukan uji hipotesis.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	1.263133	(4,51)	0.296608
Period Chi-square	5.667823	4	0.225366

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Berdasarkan hasil uji Chow menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,2253, bernilai lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 ($\text{Prob} > 0,05$), maka keputusan statistiknya adalah menerima hipotesis nol (H_0). Berdasarkan kaidah pengujian formal ekonometrika ini, model Common Effect Model (CEM) dinyatakan jauh lebih tepat.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test period random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Period random	5.052479	4	0.281955

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Hasil uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,2819, yang berarti secara statistik hipotesis alternatif (H_1) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak. Penolakan terhadap H_0 mengonfirmasi bahwa komponen galat acak tidak berkorelasi dengan variabel penjelas, sehingga model REM dinilai lebih efisien.

Tabel 6. Hasil Uji REM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	22.108148 (0.0000)	0.01130 (0.9153)	22.119454 (0.0000)
Honda	4.701930 (0.0000)	-0.106327 (0.5423)	3.249581 (0.0006)
King-Wu	4.701930 (0.0000)	-0.106327 (0.5423)	2.337012 (0.0097)
Standardized Honda	5.990348 (0.0000)	0.183168 (0.4273)	0.925309 (0.1774)
Standardized King-Wu	5.990348 (0.0000)	0.183168 (0.4273)	0.085459 (0.4659)
Gourieroux, et al.	--	--	22.108148 (0.0000)

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Hasil uji pada Tabel 6 menjelaskan bahwa nilai statistik Breusch-Pagan untuk pengujian gabungan (Both) mencatatkan angka sebesar 22.1194 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut jauh lebih kecil dari taraf alfa 5% ($0,0000 < 0,05$), hasil komparasi ini menegaskan secara empiris bahwa

asumsi adanya efek acak terbukti valid, sehingga model Random Effect Model (REM) secara mutlak terbukti jauh lebih baik.

Dengan demikian, berdasarkan seluruh rangkaian pengujian spesifikasi model data panel tersebut, model yang secara resmi terpilih serta diaplikasikan secara penuh guna menguji keterkaitan variabel di dalam penelitian ini adalah model acak atau yang dikenal luas sebagai Random Effect Model (REM) di akhir tahapan analisis empiris secara menyeluruh demi menghasilkan kesimpulan penelitian yang benar-benar sah dan dapat dipertanggungjawabkan keabsahannya secara ilmiah serta juga akademis.

Tabel 7. Hasil REM Tanpa Moderasi

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN_Y_
Method: Panel EGLS (Period random effects)
Date: 06/08/26 Time: 14:26
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 60
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LAVERAGE_X1_	7.974582	4.92090	2.275601	0.026787
RESIKO_BISNIS_X2_	3.35507	1.372881	2.275983	0.026763
PROFITABILITAS_X3_	6.294122	2.959007	2.273687	0.026910
KEPINVESTASI_Z_	0.130117	0.222172	0.585658	0.000560
C	0.40154	0.131571	3.051922	0.003497

Effects Specification			S.D.	Rho
Period random			0	0
Idiosyncratic random			0.305268	1

Weighted Statistics			
R-squared	0.680666	Mean dependent var	0.777673
Adjusted R-squared	0.635623	S.D. dependent var	0.378086
S.E. of regression	0.308175	Sum squared resid	5.223481
F-statistic	8.451281	Durbin-Watson stat	1.666685
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.380666	Mean dependent var	0.777673
Sum squared resid	5.223481	Durbin-Watson stat	0.666685

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,6356 menunjukkan kemampuan variabel independen menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 63,56%. Secara simultan, model ini signifikan dengan nilai F-statistic 8,4512 dan Prob(F-statistic) 0,0000. Secara parsial, seluruh variabel berpengaruh positif dan signifikan ($p < 0,05$), di antaranya nilai Leverage (Koefisien = 7,9745; $p = 0,0267$), nilai Risiko bisnis (Koefisien = 3,3550; $p = 0,0267$), nilai Profitabilitas (Koefisien = 6,2941; $p = 0,0269$), dan nilai

Keputusan investasi (Koefisien = 0,1301; $p = 0,0005$).

Tabel 8. Hasil REM Tanpa Moderasi

Dependent Variable: NILAIPERUSAHAAN_Y_
Method: Panel EGLS (Period random effects)
Date: 06/09/26 Time: 08:35
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 60
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LAVERAGE_X1_	6.964532	4.92090	2.265604	0.026636
RESIKO_BISNIS_X2_	7.75506	4.762334	2.265937	0.026667
PROFITABILITAS_X3_	6.294422	2.959006	2.267636	0.026940
KEPINVESTASI_Z_	0.470446	0.222462	0.535653	0.000560
X1*Z	7.974582	4.348418	2.254134	0.028192
X2*Z	3.355075	1.023170	2.254513	0.028166
X3*Z	6.294122	2.728458	2.252239	0.028319
C	0.40454	0.474564	7.054922	0.007496

Effects Specification			S.D.	Rho
Period random			0	0
Idiosyncratic random			0.450943	1

Weighted Statistics			
R-squared	0.730777	Mean dependent var	0.777773
Adjusted R-squared	0.735723	S.D. dependent var	0.373037
S.E. of regression	0.303175	Sum squared resid	5.223431
F-statistic	3.451231	Durbin-Watson stat	1.777735
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.380666	Mean dependent var	0.777673
Sum squared resid	5.223486	Durbin-Watson stat	0.666685

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Setelah memasukkan variabel moderasi, Adjusted R-squared meningkat menjadi 0,7357 (73,57%), mengindikasikan model yang lebih kuat. Pengaruh simultan tetap signifikan (F-stat = 3,4512; $p = 0,0000$). Hasil interaksi menunjukkan leverage*keputusan investasi (Koef = 7,9745; $p = 0,0281$), risiko bisnis*keputusan investasi (Koef = 3,3550; $p = 0,0281$), dan profitabilitas*keputusan investasi (Koef = 6,2941; $p = 0,0283$) bernilai positif dan signifikan ($p < 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa Keputusan Investasi (\$Z\$) secara signifikan memperkuat pengaruh positif Leverage, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

1. Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Trade-Off Theory)

Hasil estimasi Random Effect Model dengan metode Panel EGLS menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan melalui Debt to Equity Ratio (DER) memiliki koefisien sebesar 7,974582 dengan nilai probabilitas 0,0268, yang berada di bawah ambang signifikansi 5%.

Dengan demikian, leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui Price to Book Value (PBV) pada 12 perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Hasil ini mendukung hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berdasarkan kerangka Trade-Off Theory.

Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa dalam industri dengan siklus modal yang panjang, kemampuan mengakses utang secara efisien menjadi keunggulan kompetitif yang langsung berdampak pada kapasitas pertumbuhan perusahaan. Dalam kerangka ini, DER yang tinggi pada perusahaan properti tidak serta merta mencerminkan kondisi keuangan yang rapuh, melainkan justru dapat mencerminkan agresivitas ekspansi yang didukung oleh kepercayaan kreditur.

Trade-Off Theory sebagaimana dikembangkan dari fondasi Modigliani dan Miller (1963) dan kemudian diperluas oleh berbagai teoretisi keuangan menyatakan bahwa nilai perusahaan meningkat seiring penggunaan utang karena adanya manfaat pajak (tax shield) yang berasal dari deductibility bunga utang terhadap laba kena pajak.

Perspektif signaling yang melengkapi Trade-Off Theory juga relevan dalam memahami mengapa leverage berpengaruh positif di sini. Ross (1977) berargumen bahwa keputusan pendanaan perusahaan mengandung informasi tentang ekspektasi manajemen atas arus kas masa depan. Manajemen yang bersedia mengambil utang dalam jumlah besar sedang mengirimkan sinyal bahwa mereka cukup percaya diri atas kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban tersebut dari arus kas proyek-proyek yang sedang dan akan dikembangkan. Dalam industri properti Indonesia di mana asimetri informasi antara manajemen dan investor luar sangat tinggi—karena nilai proyek dalam konstruksi tidak sepenuhnya transparan dalam laporan keuangan, sinyal leverage ini menjadi salah satu indikator

terkuat yang dapat dibaca investor tentang keyakinan manajemen.

Pengaruh positif dan signifikan leverage terhadap nilai perusahaan pada sampel penelitian ini bukan merupakan anomali, melainkan merupakan cerminan dari mekanisme penciptaan nilai yang sangat spesifik pada industri properti Indonesia. Trade-Off Theory terkonfirmasi dalam konteks ini tidak hanya melalui manfaat pajak semata, tetapi juga melalui mekanisme sinyal kepercayaan kreditur, amplifikasi value accretion dari spread ROIC-cost of debt yang positif, dan premium pertumbuhan yang diberikan pasar atas kapasitas ekspansi berbasis leverage.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Amelia dan Rikha (2023), Elizabeth (2022), Haq et al. (2020), Tulcanaza-Prieto et al. (2024), serta Adib et al. (2024) yang semuanya menemukan bahwa leverage yang dikelola secara strategis, bukan leverage semata sebagai angka rasio, adalah determinan nilai perusahaan yang positif dalam konteks industri dan fase siklus bisnis yang tepat. Implikasi manajerialnya jelas: bagi perusahaan properti Indonesia yang beroperasi dalam lingkungan suku bunga yang masih terkendali dan permintaan properti yang didukung backlog 9,9–15 juta unit, optimisasi leverage bukan hanya pilihan finansial tetapi merupakan keharusan strategis untuk mempertahankan competitive valuation di pasar modal.

2. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Signaling Theory).

Hasil estimasi Random Effect Model menunjukkan bahwa risiko bisnis yang diproksikan melalui Degree of Operating Leverage (DOL) memiliki koefisien sebesar 3,35507 dengan nilai probabilitas 0,0268, yang berada di bawah ambang signifikansi 5%. Dengan demikian, risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui Price to Book Value (PBV) pada 12 perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Hasil ini mendukung hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan dalam kerangka Signaling Theory.

Degree of Operating Leverage (DOL) adalah rasio yang mengukur sensitivitas perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap perubahan penjualan. Secara matematis, DOL yang tinggi berarti bahwa setiap persentase kenaikan penjualan akan menghasilkan persentase kenaikan EBIT yang jauh lebih besar, dan sebaliknya, setiap penurunan penjualan akan memperbesar penurunan EBIT secara proporsional. DOL yang tinggi adalah konsekuensi langsung dari struktur biaya yang didominasi oleh biaya tetap (fixed costs) dengan biaya variabel yang relatif kecil. Dalam industri properti, struktur biaya seperti ini sangat umum dan bahkan merupakan karakteristik fundamental yang membedakan bisnis properti dari bisnis ritel atau jasa.

Konteks periode observasi 2020–2024 memberikan latar belakang yang sangat kaya untuk memahami mengapa sinyal DOL tinggi menjadi semakin relevan. Pada tahun 2020, ketika pandemi COVID-19 memukul ekonomi Indonesia dan membuat hampir seluruh aktivitas bisnis tersendat, perusahaan-perusahaan properti yang tetap mempertahankan skala proyek mereka, meskipun harus menanggung biaya tetap yang besar dalam kondisi penjualan yang menurun, memberikan sinyal ketahanan fundamental yang sangat kuat.

Pengaruh positif dan signifikan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan pada sampel penelitian ini mencerminkan interaksi yang kompleks antara karakteristik struktural industri properti, kondisi makroekonomi dan kebijakan selama 2020–2024, serta mekanisme Signaling Theory yang bekerja melalui jalur ekspektasi pertumbuhan dan sinyal kapasitas produksi. DOL tinggi dalam konteks ini bukan hanya angka risiko yang harus diminimalkan, melainkan merupakan ekspresi dari strategi pertumbuhan yang agresif namun terkalkulasi yang memberikan sinyal kuat kepada pasar tentang prospek profitabilitas jangka menengah.

3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Signaling Theory)

Hasil estimasi Random Effect Model dengan metode Panel EGLS menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan melalui Return on Assets (ROA) memiliki koefisien sebesar 6,294122 dengan nilai probabilitas 0,0269, yang berada di bawah ambang signifikansi 5%. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui Price to Book Value (PBV) pada 12 perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Hasil ini mendukung hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam kerangka Signaling Theory.

Profitabilitas dalam kerangka Signaling Theory bekerja melalui mekanisme reduksi asimetri informasi antara manajemen dan investor eksternal. Ross (1977) berargumen bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif atau negatif tergantung pada kandungan informasinya. Dalam konteks perusahaan properti, ROA yang tinggi dan konsisten mengandung beberapa lapisan informasi sekaligus yang tidak semuanya langsung terlihat dari permukaan angkanya.

Pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sampel penelitian ini adalah manifestasi dari Signaling Theory yang bekerja melalui multiple channels secara simultan, mencakup sinyal efisiensi aset, sinyal kualitas manajemen, sinyal ketahanan bisnis, dan sinyal prospek pertumbuhan. Koefisien yang besar (6,29) mencerminkan bukan hanya pengaruh langsung ROA terhadap PBV, tetapi juga kekayaan informasi yang dikandung oleh ROA dalam konteks industri properti yang memiliki asimetri informasi tinggi dan siklus bisnis yang panjang.

4. Keputusan investasi memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan (Trade-Off Theory)

Hasil estimasi model moderasi dengan Random Effect Model menunjukkan bahwa variabel interaksi antara leverage dan keputusan investasi ($DER \times PER$) memiliki koefisien positif sebesar 7,974582 dengan nilai probabilitas 0,0282, yang berada di bawah ambang signifikansi 5%.

Lebih dari sekadar terkonfirmasi signifikansi, arah koefisien yang positif memberikan jawaban substantif atas pertanyaan kritis yang menjadi inti hipotesis keempat: keputusan investasi memperkuat, bukan memperlemah, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investasi yang produktif akan menghasilkan arus kas dan laba yang lebih besar di masa depan, sehingga memvalidasi harga saham yang sudah mengantisipasi pertumbuhan tersebut. Dalam konteks moderasi ini, mekanisme yang bekerja adalah sebagai berikut: ketika sebuah perusahaan properti memiliki PER tinggi, pasar sudah memberikan sinyal bahwa investasi yang dilakukan perusahaan tersebut dinilai berkualitas dan memiliki prospek pertumbuhan yang meyakinkan.

Keputusan investasi memperkuat pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat di BEI periode 2020–2024. Moderasi yang memperkuat ini berakar pada mekanisme Trade-Off Theory yang teramplifikasi oleh Signaling Theory: leverage menciptakan tax shield dan sinyal kepercayaan manajemen, sementara keputusan investasi berkualitas, yang diukur oleh PER tinggi, memvalidasi bahwa leverage tersebut diarahkan pada penggunaan yang akan menghasilkan return superior, dan kombinasi keduanya menghasilkan premium valuasi yang jauh melebihi apa yang dapat dihasilkan oleh masing-masing variabel secara independen.

5. Keputusan investasi memperkuat pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan (Signaling Theory)

Hasil estimasi model moderasi dengan Random Effect Model menunjukkan bahwa variabel interaksi antara risiko bisnis dan keputusan investasi ($DOL \times PER$) memiliki koefisien positif sebesar 3,355075 dengan nilai probabilitas 0,0282, yang berada di bawah ambang signifikansi 5%. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa keputusan investasi terbukti secara statistik mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan, dan yang lebih penting secara substantif, arah koefisien yang positif membuktikan bahwa moderasi tersebut bersifat memperkuat.

Mekanisme Signaling Theory dalam konteks moderasi ini bekerja melalui apa yang dapat disebut sebagai mutual validation effect. Ketika DOL tinggi berdiri sendiri tanpa dukungan sinyal PER yang kuat, pasar menghadapi ambiguitas: apakah DOL tinggi mencerminkan strategi pertumbuhan yang terencana dan terkalkulasi, ataukah mencerminkan ketidakmampuan manajemen dalam mengelola biaya tetap secara efisien? Ambiguitas ini mendorong investor untuk meminta premi risiko yang lebih tinggi, yang menekan valuasi.

Perubahan koefisien risiko bisnis dari model tanpa moderasi ke model dengan moderasi memberikan informasi diagnostik yang penting. Dalam model tanpa moderasi, koefisien DOL adalah 3,35507. Dalam model dengan moderasi, koefisien DOL sendiri berubah menjadi 7,754823, sementara koefisien interaksi $DOL \times PER$ adalah 3,355075. Perubahan koefisien DOL yang meningkat dari 3,35 menjadi 7,75 ketika interaksi dimasukkan adalah indikasi adanya korelasi parsial antara DOL dan variabel interaksi $DOL \times PER$, yang merupakan gejala multikolinearitas ringan yang wajar dan hampir tidak terhindarkan dalam model dengan interaction terms.

Membuktikan dengan kuat bahwa keputusan investasi memperkuat pengaruh positif risiko bisnis terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat di BEI periode 2020–2024. Moderasi yang

memperkuat ini berakar pada mekanisme Signaling Theory yang bekerja melalui mutual validation effect, di mana sinyal risiko operasional yang besar (DOL tinggi) dan sinyal kualitas investasi yang kuat (PER tinggi) saling mengkonfirmasi dan bersama-sama menciptakan kepercayaan investor yang jauh lebih besar daripada yang dapat diciptakan oleh masing-masing sinyal secara independen.

6. Keputusan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Signaling Theory)

Hasil estimasi model moderasi dengan Random Effect Model menunjukkan bahwa variabel interaksi antara profitabilitas dan keputusan investasi ($ROA \times PER$) memiliki koefisien positif sebesar 6,294122 dengan nilai probabilitas 0,0283, yang berada di bawah ambang signifikansi 5%. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa keputusan investasi terbukti secara statistik mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan yang paling substantif, arah koefisien yang positif membuktikan bahwa moderasi tersebut bersifat memperkuat, bukan memperlemah.

Signaling Theory memberikan kerangka yang paling tepat untuk menjelaskan mengapa moderasi ini bersifat memperkuat dan bukan netral atau memperlemah. Ross (1977) berargumen bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan diinterpretasikan investor sebagai sinyal tentang prospek masa depan. Dalam konteks moderasi ini, profitabilitas yang tinggi (ROA tinggi) adalah sinyal tentang kualitas kinerja saat ini, sementara PER yang tinggi adalah sinyal tentang ekspektasi kualitas kinerja di masa depan.

Keputusan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dikombinasikan dengan temuan serupa pada sub-bab 4. dan 5. bahwa keputusan investasi juga memperkuat pengaruh leverage dan risiko bisnis, membangun gambaran yang sangat konsisten tentang peran keputusan investasi dalam ekosistem pembentukan nilai perusahaan properti Indonesia. Keputusan investasi bukan sekadar variabel moderasi yang berdiri sendiri,

melainkan merupakan katalis universal yang memperkuat pengaruh seluruh variabel fundamental keuangan terhadap nilai perusahaan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

- 1). Leverage yang diproksikan melalui Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Temuan ini mengkonfirmasi Trade-Off Theory bahwa penggunaan utang secara optimal menciptakan manfaat pajak (tax shield) sekaligus menjadi sinyal kapasitas ekspansi kepada investor.
- 2). Risiko bisnis yang diproksikan melalui Degree of Operating Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
- 3). Profitabilitas yang diproksikan melalui Return on Assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
- 4). Keputusan investasi yang diproksikan melalui Price Earnings Ratio terbukti memperkuat pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
- 5). Keputusan investasi yang diproksikan melalui Price Earnings Ratio terbukti memperkuat pengaruh positif risiko bisnis terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
- 6). Keputusan investasi yang diproksikan melalui Price Earnings Ratio terbukti memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

sub-sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Saran untuk hasil penelitian ini, Pertama, manajemen perlu mengadopsi pendekatan integrated capital allocation, yaitu memastikan bahwa setiap keputusan penambahan leverage secara bersamaan disertai dengan identifikasi proyek investasi yang konkret, terukur, dan memiliki IRR yang melampaui cost of capital. Menambah leverage tanpa destinasi investasi yang jelas akan kehilangan efek amplifikasi dari moderasi keputusan investasi yang telah terbukti signifikan.

Kedua, manajemen perlu secara aktif mengelola DOL melalui optimisasi portofolio proyek: pada fase siklus properti yang ekspansif, mempertahankan DOL tinggi adalah strategi yang tepat karena menghasilkan amplifikasi laba maksimal, namun pada fase kontraksi ketika suku bunga tinggi dan permintaan melambat, manajemen perlu memiliki rencana contingency untuk mengurangi biaya tetap melalui penjadwalan ulang konstruksi atau diversifikasi segmen produk menuju yang lebih tahan siklus.

Ketiga, peningkatan ROA sebagai proksi profitabilitas harus menjadi prioritas strategis yang dikejar tidak hanya melalui peningkatan margin, tetapi juga melalui percepatan asset turnover, karena dalam model bisnis properti Indonesia, kecepatan penyelesaian dan serah terima proyek adalah determinan utama ROA yang dapat dikendalikan secara langsung oleh manajemen.

Keempat, manajemen harus memandang investor relations bukan sebagai aktivitas administratif melainkan sebagai instrumen strategis: mengkomunikasikan kualitas pipeline proyek, presales coverage ratio, dan rencana investasi secara transparan dan konsisten adalah cara paling efektif untuk mempertahankan PER yang tinggi, yang akan memaksimalkan efek moderasi memperkuat pada seluruh variabel fundamental lainnya.

ACKNOWLEDGEMENTS

- Adib, H. Q. (2024). The effect of financial leverage, profitability and dividend policy on firm value (Studi pada subsektor semen Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 55–68.
- Adhitya, D., Putri, A. R., & Susanto, H. (2022). The influence of investment decisions, funding, and profitability on company value with corporate governance as moderator. *Jurnal Administrare: Jurnal Pemikiran Ilmiah dan Pendidikan Administrasi Perkantoran*, 9(2), 233–245.
- Alamsyah, R., Prasetyo, A., & Kurniawan, H. (2020). Model estimasi regresi data panel dalam analisis ekonomi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(1), 45–56.
- Amelia, R. (2023). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 10(2), 45–57.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory & practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley.
- Dewi, K. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (studi empiris perusahaan pertambangan di BEI tahun 2015–2018). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 11(2), 123–134.
- Dinayu. (2020). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan sektor kimia di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 33–44.

- Fuadi, A., et al. (2020). Pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 12(2), 78–89.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2019). *Principles of managerial finance* (15th ed.). Pearson.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hermuningsih, S., Wulandari, D., & Santosa, B. (2022). Fundamental aspects of leverage, profitability, and financial distress as mediating variables that influence firm value. *Journal of Finance and Business Research*, 14(1), 77–89.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2018). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen* (2nd ed.). BPFE.
- Kasmir. (2019). Analisis laporan keuangan (11th ed.). Rajawali Pers.
- Kasmir. (2021). Analisis laporan keuangan (12th ed.). Rajawali Pers.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7th ed.). Wiley.
- Listyadi, J. S., Prabowo, T., & Nugraha, A. (2024). The moderation effect of investment decisions: A case study on basic materials sector companies in Indonesia. *International Journal of Business and Economics Research*, 13(2), 101–115.
- Nuryaman, N. (2024). The influence of moderation leverage on the relationship between profitability and firm value. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 26(1), 17–30.
- Putri, N., & Wulandari, D. (2021). Leverage, profitability, and investment decision: Their impact on firm value. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(1), 89–101.
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (5th ed.). BPFE.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2016). *Corporate finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Santoso, A. (2022). Pengaruh leverage, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 12(2), 65–80.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill-building approach* (7th ed.). Wiley.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode penelitian untuk bisnis* (6th ed., trans. Kwan Men Yon). Salemba Empat.
- Septiani, S. R., Pratama, Y., & Widodo, B. (2024). The effect of leverage on company value with dividend policy as a mediating variable and business risk as a moderating variable. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 9(1), 33–47.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen keuangan perusahaan teori & praktik*. Erlangga.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2015). *Metodologi penelitian bisnis dan ekonomi*. Pustaka Baru Press.
- Tulcanaza-Prieto, A. B., Kim, H., & Lee, S. (2024). The moderating role of corporate governance in the relationship between leverage and firm value: Evidence from the Korean market. *Asian Economic and Financial Review*, 14(2), 211–225.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). Pearson.

- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2018). Fundamentals of financial management (14th ed.). Pearson.
- Wahyudi, S. M. (2021). The effect of leverage and profitability on corporate value with dividend policy as moderating variables (manufacturing companies in IDX 2016–2018). *Journal of Applied Accounting and Finance*, 5(1), 55–66.
- Widiawati, H. S., Ramadhani, A., & Prasetyo, W. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 5(2), 122–134.
- Wulandari, N., Santosa, S., & Prihatin, L. (2020). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan pada PT Chitose Internasional Tbk (2015–2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 44–55.
- Zia ul Haq, H. M., Khan, A., & Sheikh, S. (2020). Determining force behind value premium: The case of financial leverage and operating leverage. *International Journal of Economics and Finance*, 12(6), 101–113.