



Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan ,Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan *Startup* Yang listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)

Naufal Rizky Muhammad Albani¹, Nur Endah Fajar Hidayah²

¹²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Slamet Riyadi Surakarta, Surakarta, Indonesia

Jalan Sumpah Pemuda No. 18, Kelurahan Joglo, Kecamatan Banjarsari, Kota Surakarta, Jawa Tengah 57136

Email author: albanirizkymuhammad89@gmail.com, nurendahfajarhidayah@gmail.com

Article Info

Article history:

Nas.Masuk 29 Agustus 2025

Revisi 25 Okt2025

Diterima 10 Nov 2025

Tersedia 27 Des 2025

Terbit 31 Desember 2025

Keywords:

Financial performance;

Profitability;

Liquidity;

Capital structure;

Firm value;

Tobin's Q;

ABSTRACT (9 PT)

This study aims to analyze the effect of financial performance, proxied by profitability (ROA) and liquidity (CR), on firm value measured by Tobin's Q, with capital structure (DER) as a mediating variable. The research sample consists of 18 startup companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. The method employed is panel data regression analysis, with the best model selected through the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test. The findings indicate that profitability and liquidity have a significant effect on capital structure. However, profitability, liquidity, and capital structure are not proven to have a direct effect on firm value. Furthermore, capital structure does not serve as a mediating variable. These results suggest that traditional financial metrics are not the main factors in assessing startup valuation in the Indonesian capital market. Other aspects, such as growth prospects and innovation, appear to play a more dominant role in determining firm value.

Corresponding Author:

Naufal rizky muhammad albani,
Universitas Slamet Riyadi Surakarta
Jl. Sumpah Pemuda No. 605 Surakarta
Email: albanimuhammad89@gmail.com



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, dengan struktur modal (DER) sebagai variabel mediasi. Sampel penelitian terdiri dari 18 perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan pemilihan model terbaik melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun, profitabilitas, likuiditas, maupun struktur modal tidak terbukti berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal juga tidak berperan sebagai variabel mediasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa metrik keuangan tradisional belum menjadi faktor utama dalam menilai valuasi startup di pasar modal Indonesia. Faktor lain seperti prospek pertumbuhan dan inovasi tampaknya lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja keuangan, profitabilitas, likuiditas, struktur modal, nilai perusahaan, Tobin's Q.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi dan digital telah mendorong pertumbuhan pesat perusahaan rintisan (startup) di Indonesia, yang memberikan dampak signifikan terhadap perekonomian melalui inovasi dan penciptaan lapangan kerja. Beberapa startup bahkan berhasil mencapai valuasi tinggi dan melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui Initial Public Offering (IPO). Namun, dibalik euforia pertumbuhan, sektor ini menghadapi tantangan terkait transparansi dan akurasi laporan keuangan, seperti yang tecermin dalam kasus dugaan manipulasi laporan keuangan oleh eFishery. Kasus ini menyoroti pentingnya analisis kinerja keuangan yang andal sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor. Kinerja keuangan, yang sering diukur melalui rasio profitabilitas dan likuiditas, secara teoretis merupakan sinyal positif bagi investor dan seharusnya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. Lestari & Sapari (2021) serta Shofi & Ramdani (2022) menemukan hubungan positif antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Di sisi lain, Nisa et al. (2020) menemukan bahwa struktur modal tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kinerja. Pecking Order Theory menyarankan bahwa perusahaan yang profitabel akan lebih memilih pendanaan internal, yang memengaruhi struktur modalnya. Namun, karakteristik unik perusahaan startup yang berfokus pada pertumbuhan jangka panjang seringkali membuat metrik keuangan jangka pendek menjadi kurang relevan di mata investor. Adanya kesenjangan antara teori keuangan konvensional dan realitas penilaian startup di pasar modal menjadi latar belakang penelitian ini. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang berfokus pada perusahaan manufaktur atau sektor mapan, penelitian ini secara spesifik mengkaji perusahaan startup yang baru terdaftar di BEI. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran struktur modal sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut padakonteks perusahaan startup di Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen). Konflik kepentingan dapat terjadi ketika manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi mereka dibandingkan kepentingan pemegang saham.

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bagaimana manajemen menyampaikan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan kepada investor. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi, di mana manajemen memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pihak eksternal. Melalui sinyal seperti laporan keuangan, perusahaan dapat memberikan informasi yang berguna kepada investor sebagai dasar pengambilan keputusan.

3. Teori Pecking Order

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam pendanaan, yaitu lebih memilih pendanaan internal (laba ditahan), diikuti utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Preferensi ini didasarkan pada adanya asimetri informasi antara manajer dan investor.

4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah metode analisis untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Kinerja ini digambarkan menggunakan rasio keuangan.

- **Profitabilitas**

Diukur dengan Return On Asset (ROA), menilai kemampuan perusahaan memperoleh laba dari total aset.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- **Likuiditas**

Diukur dengan Current Ratio (CR), menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya.

$$Cr = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar}$$

- **Struktur Modal**

Struktur modal merujuk pada proporsi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Rasio yang digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER).

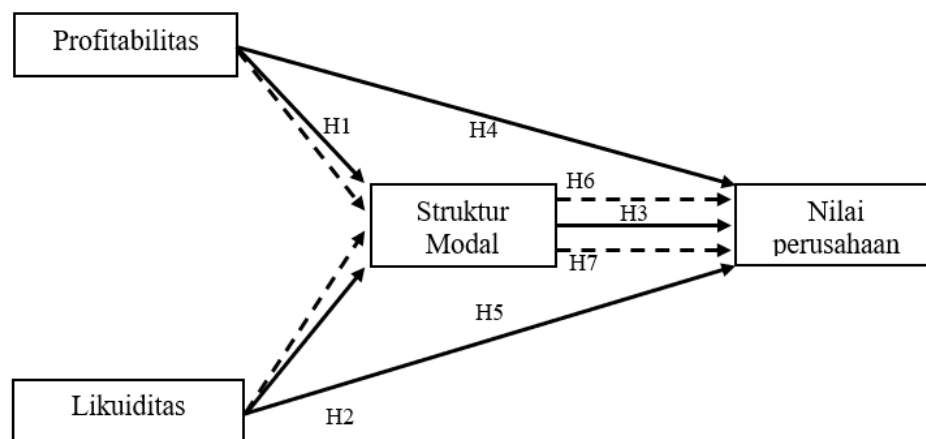
$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Equitas} \times 100\%$$

- **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q.

$$Tobins'Q = \frac{Nilai\ Pasar\ Saham\ Biasa + Nilai\ Buku\ Hutang}{Total\ Aset}$$

5. Kerangka Konseptual



3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis data sekunder. Data penelitian berupa laporan keuangan tahunan periode 2021-2024 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website masing-masing perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan startup yang terdaftar di BEI periode 2021-2024, yang berjumlah 18 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria kelengkapan data, sehingga diperoleh 72 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi data panel dengan software EViews. Pemilihan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian hipotesis mediasi dilakukan dengan Uji Sobel.

Tabel 1 Definisi Oprasional

No	Variabel Definisi Operasional	Indikator	Satuan/Skala Pengukuran	Sumber (2020–2025)
1	Likuiditas kemampuan perusahaan startup dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki	Current Ratio (CR)	Rasio	Astuti & Wardhani (2022)
2	Profitabilitas kemampuan perusahaan startup dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.	Return on Assets (ROA)	Persentase (%)	Putra & Wulandari (2023)
3	Nilai Perusahaan nilai pasar perusahaan startup yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan, serta prospek pertumbuhan di masa depan.	Tobin's Q	Rasio	Prasetyo. (2024)
4	Struktur Modal kebijakan pembiayaan perusahaan startup yang menunjukkan perbandingan antara penggunaan utang dengan ekuitas dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan.	Debt to Equity Ratio (DER)	Rasio	Firmansyah & Rahmawati (2022)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis

- Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan terhadap 72 data observasi dari 18 perusahaan startup selama periode 2021-2024.

Tabel 2 Analisis Deskriptif

	ROA	CR	DER	Y
Mean	-1.17E-05	6.915245	0.011563	4.267240
Median	0.004825	2.807944	0.001286	1.318896
Maximum	0.536586	113.9099	0.276952	35.63358
Minimum	-1.256083	0.393000	-0.202340	0.131997
Std. Dev.	0.188335	14.73382	0.070962	8.178275
Skewness	-3.917523	5.628962	0.317877	2.724945
Kurtosis	29.50611	40.06741	6.442349	9.127422
Jarque-Bera	2291.886	4502.201	36.76185	201.7398
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-0.000844	497.8977	0.832525	307.2413
Sum Sq. Dev.	2.518366	15413.07	0.357530	4748.777
Observations	72	72	72	72

- **Pemilihan Regresi Data Panel**

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman pada model struktural I (pengaruh X terhadap Z), model yang terpilih adalah Fixed Effect Model FEM). Untuk model struktural II (pengaruh X dan Z terhadap Y), hasil Uji Hausman dan Uji Lagrange (Multiplier menunjukkan bahwa model yang paling sesuai adalah Random Effect Model (REM). Seluruh model telah lolos uji asumsi klasik.

- **Hasil Uji Hipotesis**

Tabel 3 Uji Hipotesis struktural 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.790335	0.126644	-6.240617	0.0000

LOGROA	0.980805	0.031571	31.06627	0.0000
CR	-0.017243	0.003912	-4.408082	0.0001
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.174361	R-squared	0.992961	
Mean dependent var	-4.281914	Adjusted R-squared	0.988789	
S.D. dependent var	2.102229	S.E. of regression	0.222584	
Akaike info criterion	0.117351	Sum squared resid	1.337680	
Schwarz criterion	0.806697	Log likelihood	14.41827	
Hannan-Quinn criter.	0.372994	F-statistic	238.0411	
Durbin-Watson stat	2.613512	Prob(F-statistic)	0.000000	

Tabel 4 Uji Hipotesis Struktural 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.099884	1.677745	2.443688	0.0171
ROA	1.087412	4.558162	0.238564	0.8122
CR	-0.008622	0.054081	-0.159435	0.8738
DER	19.63144	15.88395	1.235929	0.2207
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			6.446605	0.6401
Idiosyncratic random			4.833669	0.3599
Weighted Statistics				
Root MSE	4.683367	R-squared		0.049710
Mean dependent var	1.497979	Adjusted R-squared		0.007785
S.D. dependent var	4.838014	S.E. of regression		4.819145
Sum squared resid	1579.243	F-statistic		1.185695
Durbin-Watson stat	1.017581	Prob(F-statistic)		0.321749
Unweighted Statistics				

R-squared	0.104463	Mean dependent var	4.267240
Sum squared resid	4252.705	Durbin-Watson stat	0.377879

- **Uji Mediasi**

Tabel 5 Output Regresi

Dependent Variable: DER
Method: Panel Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012342	0.00551	2.240894	0.029
ROA	0.179203	0.02752	6.512556	0
CR	-0.000112	0.00046	-0.24527	0.807

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.099884	1.67775	2.443688	0.017
ROA	1.087412	4.55816	0.238564	0.812
CR	-0.008622	0.05408	-0.15944	0.874
DER	19.63144	15.884	1.235929	0.221

5. PEMBAHASAN

- **Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ($\text{Prob. } 0.0000 < 0.05$). Temuan ini mendukung teori pecking order, di mana perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang. Demikian pula, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal ($\text{Prob. } 0.0001 < 0.05$). Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa perlu menambah utang.

- **Pengaruh Langsung terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi investor startup, laba jangka pendek (ROA) belum menjadi indikator utama nilai perusahaan; mereka cenderung lebih fokus pada prospek pertumbuhan dan inovasi. Tingkat likuiditas yang tinggi juga tidak serta-merta meningkatkan valuasi, bahkan dapat dianggap sebagai idle cash yang kurang produktif. Terakhir, tingkat utang (DER) tidak menjadi faktor utama bagi investor dalam menilai kinerja pasar startup, yang lebih mementingkan pertumbuhan jangka panjang.

- **Pengaruh Mediasi Struktur Modal**

Hasil Uji Sobel menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ($t\text{-hitung } 1.214 < t\text{-tabel } 1.994$). Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun startup menghasilkan laba, hal tersebut tidak diteruskan melalui mekanisme utang untuk memengaruhi nilai pasar. Demikian pula, struktur modal tidak memediasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan ($t\text{-hitung } -0.239 < t\text{-tabel } 1.994$). Likuiditas yang tinggi tidak berimplikasi signifikan pada peningkatan nilai pasar melalui struktur modal, karena investor lebih menitikberatkan pada prospek pertumbuhan bisnis.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

a. **Kesimpulan** Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa:

- Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan startup yang terdaftar di BEI.
- Profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Bagi investor startup, penilaian lebih banyak dipengaruhi oleh prospek pertumbuhan dan inovasi daripada rasio keuangan tradisional.
- Struktur modal tidak terbukti memediasi hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan

b. **Saran**

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas penelitian dengan menambahkan variabel non-keuangan seperti pertumbuhan pendapatan, inovasi produk, atau ukuran perusahaan, yang mungkin lebih relevan dalam menjelaskan nilai perusahaan startup. Bagi investor, temuan ini menggarisbawahi pentingnya melihat melampaui metrik keuangan tradisional dan lebih fokus pada prospek pertumbuhan jangka panjang, strategi inovasi, dan keberlanjutan bisnis saat mengambil keputusan investasi pada emiten startup. Bagi perusahaan startup, disarankan untuk tidak hanya fokus pada kinerja keuangan, tetapi

juga membangun nilai melalui strategi pertumbuhan yang jelas, inovasi berkelanjutan, dan transparansi informasi kepada publik untuk meningkatkan kepercayaan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, I. P., & Wardhani, T. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(2), 135–148.
- Bielialov, T. (2022). Risk Management of Startups of Innovative Products. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(5), 1–20.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fitriani, D., & Maulana, R. (2020). Analisis mediasi struktur modal dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 7(2).
- 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.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Lestari, D. A., & Sapari, M. (2021). Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 10(2), 155–166.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Prasetyo, R. H., Putri, F. A., & Yuliana, T. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Teknologi. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 24(1), 45–59.
- Puri, E. T., & Lisiantara, G. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 41–54.
- Rizqina, A., & Yulianto, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 21(2), 89–97.
- Saidah, R., & Hwihanus, D. (2023). Analisis Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 21(2), 112–125.
- Sugiyono. (2019). *Statistika untuk Penelitian* Alfabeta.
- Yanto, T. O., & Wati, R. N. (2020). Struktur Modal dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 102–117.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2021). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Riyanto, S., & Mardiyah, N. (2021). Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Tobin's Q pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 23(1), 56–70.