

## Peran Mediasi Kinerja Keuangan dalam Hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Sari Wenni Nurindah, Maya Mega Puspita, Umu Khourah\*  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Merdeka Malang  
Jl. Terusan Dieng No. 62-64; Malang; 65115  
\*umu.khourah@unmer.ac.id

### *Abstract*

*This study aims to examine the impact of capital structure and financial performance on firm value and the mediating role of financial performance in the relationship between capital structure and firm value. The population in this study is a manufacturing company in the consumer goods sector. The sample in this study was 8 manufacturing companies in the consumer goods sector purposive sampling with the largest assets. Data obtained from financial reports that have been published. The analysis technique uses a path analysis model. The results of this study provide evidence that capital structure and financial performance have a major impact on increasing firm value, as well as capital structure which has a major impact on financial performance.*

**Keywords:** *Capital Structure, Financial Performance, Firm Value*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan menguji dampak struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan peran mediasi kinerja keuangan dalam hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. Sampel pada penelitian ini 8 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi purposive sampling dengan aset terbesar. Data diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Teknik analisis menggunakan model analisis jalur. Hasil penelitian ini memberikan bukti struktur modal dan kinerja keuangan memberi dampak besar bagi peningkatan nilai perusahaan, begitu juga halnya dengan struktur modal yang memberi dampak besar terhadap kinerja keuangan.

**Kata kunci:** Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan.

## **PENDAHULUAN**

Perkembangan perekonomian global yang pesat saat ini membuat persaingan perusahaan semakin ketat dan kompetitif. Kondisi tersebut yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga mampu mempertahankan keberlangsungan hidup dan membuat tujuan maksimisasi nilai perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham tercapai. Ukuran pencapaian tujuan perusahaan bisa diukur dan dilihat melalui harga saham dari waktu ke waktu. Harga saham yang naik, akan memberi dampak pada naiknya nilai perusahaan (Kasmir, 2012).

Nilai perusahaan merupakan potret dari keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam operasional usaha selama kurun waktu tertentu, semenjak berdiri sampai dengan sekarang (Noerirawan & Muid, 2012). Keown *et al.*(2004) memberikan definisi nilai perusahaan sebagai nilai pasar dari hutang dan ekuitas yang beredar. Nilai

perusahaan menjadi indikator bagi investor tentang bagaimana perusahaan berhasil mengelola sumber dayanya. Ivashkovskaya dan Stepanova (2011) menyatakan bahwa dalam mengeksplorasi kinerjanya, perusahaan harus mendesain komponen keuangannya. Salah satu desain keuangan yang dirancang perusahaan adalah struktur modal.

Struktur modal merupakan permasalahan penting bagi struktur permodalan yang secara langsung mempengaruhi posisi keuangan perusahaan. Miguel *et al.*(2004) yang menguji efek struktur modal terhadap kinerja keuangan 135 perusahaan di Jepang Inggris, Amerika dan Jerman mengatakan bahwa DAR sebagai *proxy* untuk struktur modal memberi efek positif terhadap nilai perusahaan. Kokoreva dan Stepanova (2013) serta Dewi dan Sujana (2019) juga memberikan bukti jika struktur modal yang diprosikan DER memberikan dampak positif secara statistik terhadap nilai perusahaan yang diprosikan Tobins' Q. Namun sebaliknya temuan Ivashkovskaya & Stepanova (2011) memberikan informasi bahwa struktur modal dengan variabel DAR sebagai proksi ternyata memberi dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Studi lainnya yang dilakukan oleh Meca *et al.*(2011) dan Oktaviarni *et al.*(2019) memberikan informasi yang berbeda jika struktur modal tidak memberi dampak pada nilai perusahaan.

Temuan lain sebelumnya juga memberikan informasi jika DER sebagai proksi untuk struktur modal selain memberi dampak positif bagi nilai perusahaan juga berdampak positif kinerja keuangan dengan proksi ROE dan proksi ROA (Mujahid *et al.*, 2014). Struktur permodalan yang terencana menjadikan perusahaan lebih hati-hati dalam mengelola keuangan. Oleh karena itu diperlukan kinerja yang baik disini agar struktur modal dapat dipertahankan. Chisti dan Ali (2013), Mujahid *et al.*(2014) dan Negasa (2016) mengatakan jika struktur modal yang diprosikan DAR memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan ROA. Studi Mumtaz *et al.*(2013), Quang dan Xin (2014) dan Mireku *et al.*(2014) memberikan bukti lain jika struktur modal yang diprosikan DAR berdampak negatif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan ROE dan ROA. Studi yang dilakukan oleh Aymen (2014) dan Moradi *et al.*(2012) membuktikan struktur modal yang diprosikan DAR tidak mempengaruhi kinerja keuangan dengan proksi ROA.

Faktor penentu nilai perusahaan selain struktur modal juga kinerja keuangan perusahaan yang diukur dari profitabilitas perusahaan. Jadi, kinerja keuangan menjadi alat ukur untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang semakin meningkat, membuat minat investor naik untuk melakukan investasi di perusahaan. Profitabilitas yang meningkat menggambarkan kinerja keuangan dan kondisi perusahaan prospektif sehingga investor memberikan respon positif terhadap sinyal tersebut sehingga pada gilirannya akan membuat nilai perusahaan meningkat. Ramezani *et al.*(2004) menyatakan bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROE berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Chen dan Chen (2011) meneliti 647 perusahaan di industri elektronik dan lainnya di Taiwan tentang dampak kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Chen dan Chen memberikan bukti jika kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain di Indonesia juga memberikan informasi jika kinerja keuangan

perusahaan yang diprosikan ROE berdampak positif pada nilai perusahaan (Lumoly et al., 2018; Sudyatno et al., 2012; Zuhroh, 2019).

Berdasarkan kontradiksi temuan penelitian sebelumnya, tujuan penelitian ini menguji kembali kontradiksi temuan tentang dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan, kontradiksi temuan struktur modal terhadap kinerja keuangan sekaligus menguji peran mediasi kinerja keuangan dalam hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

## KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

*Signalling theory* merupakan pemberian syarat atau petunjuk perusahaan bagi investor mengenai prospek suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Laporan keuangan yang relevan menjadi alasan investor dalam menentukan keputusan yang tepat karena laporan tersebut cerminan suatu perusahaan. Tanggapan investor terhadap sinyal dari perusahaan sangat mempengaruhi kondisi pasar karena bergantung pada reaksi dan tanggapan pasar terhadap sinyal diberikan perusahaan. Dalam teori keagenan, adanya hutang menyebabkan pengawasan menjadi lebih ketat karena melibatkan kreditur sebagai pihak yang berkepentingan dalam kemajuan perseroan karena kreditur adalah kreditur. Adanya kreditur meminimalkan permasalahan keagenan yang terjadi antara prinsipal dan agen karena sebelum perusahaan memiliki hutang hanya ada dua kepentingan, yaitu kepentingan prinsipal dan kepentingan agen, tetapi setelah memiliki utang ada tiga kepentingan yaitu prinsipal, agen dan kreditur. Untuk meyakinkan kreditur, perusahaan dituntut untuk memiliki kinerja yang baik. Jika perusahaan berhasil meyakinkan kreditur, nilai perusahaan akan naik karena diketahui memiliki gambar yang bagus. Oleh karena itu nilai perusahaan adalah perwujudan nilai jual perusahaan dan terkait dengan harga saham perusahaan (Sartono, 2010).

### Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal memegang peran penting dalam struktur permodalan perusahaan yang secara langsung mempengaruhi posisi keuangan perusahaan. Teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak (1963) menjelaskan bahwa struktur modal memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan. Peningkatan jumlah utang membuat nilai perusahaan meningkat karena pajak pendanaan dari utang. Keuntungan dari pemanfaatan utang berasal dari biaya bunga yang bisa dihitung sebagai biaya pasar modal unsur pengurang jumlah laba kena pajak. Dengan pajak perusahaan yang lebih kecil, keuntungannya diperoleh perusahaan dari penggunaan utang lebih besar.

Pengelolaan utang yang efektif dan efisien akan memiliki dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Miguel *et al.* (2004) dalam temuannya mengatakan bahwa DAR sebagai proxy untuk struktur modal memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Dwipa et al., 2020) menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola utang berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan DAR sebagai proksi struktur modal menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi di masa mendatang (Setiadewi & Purbawangsa, 2015).

*H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### **Struktur Modal dan Kinerja Keuangan.**

Struktur permodalan yang terencana akan menjadikan perusahaan lebih hati-hati dalam mengelola keuangan, sehingga diperlukan kinerja yang baik agar struktur modal dapat dipertahankan. Chisti dan Ali (2013) dan Negasa (2016), mengatakan bahwa struktur modal yang diprosikan DAR berdampak positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan ROA. Mujahid *et al.*(2014) mengatakan bahwa DER sebagai proksi untuk struktur modal berdampak positif terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROA dan ROE. Miguel *et al.*(2004) dalam temuannya juga mengatakan DER sebagai proxy untuk struktur modal juga berdampak positif terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROE dan ROA. Hal tersebut menunjukkan jika manajemen perusahaan mampu mengelola aset, ekuitas dan utangnya secara maksimal akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) menyatakan struktur modal berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Semakin besar pendanaan hutang yang digunakan perusahaan, semakin meningkatkan efektifitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

*H2: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.*

### **Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan.**

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan dalam mendatangkan laba dari investasi dalam jangka waktu tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendatangkan laba (Kasmir, 2012). Peningkatan profitabilitas bisa memberi pengaruh bagi nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi mendorong peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas tinggi memberi sinyal baiknya kinerja keuangan maupun prospek perusahaan yang mendatangkan respon positif, dan pada gilirannya membuat nilai perusahaan meningkat (Sujono & Soebiantoro, 2007). Jadi, kinerja keuangan menjadi alat ukur untuk mengetahui kapasitas perusahaan dalam mendatangkan laba.

Penelitian Ramezani *et al.*(2004) memberikan informasi kinerja keuangan dengan proksi ROE memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Chen dan Chen (2011) menemukan bahwa kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya juga memberikan bukti profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Chatterjee, 2011; Dewi & Abundanti, 2019; Oktaviarni *et al.*, 2019; Putra & Lestari, 2016). Sudiyatno *et al.*(2012) menjelaskan bahwa profitabilitas dengan proksi ROE sebagai indikator kinerja keuangan berdampak positif pada nilai perusahaan.

Kinerja keuangan disatu sisi membuat nilai perusahaan meningkat, namun, juga dapat mengurangi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan berusaha meningkatkan profitabilitas, membuat kegiatan operasional juga bertambah yang berdampak pada peningkatan biaya operasional. Kenaikan biaya ini menyebabkan pengeluaran menjadi lebih banyak, sehingga membuat profitabilitas lebih likuid meskipun tidak *solvable*, sehingga laba yang dihasilkan tidak mampu menjadi jaminan keberlangsungan jangka panjang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi

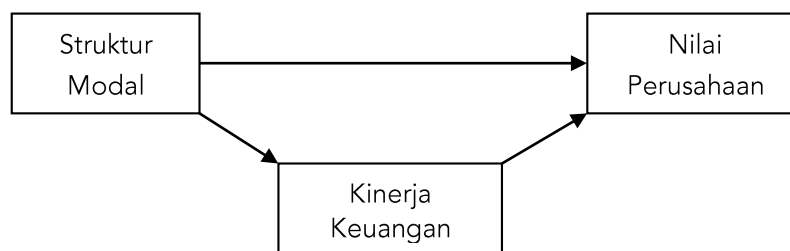
menggambarkan semakin meningkat efisiensinya sehingga menunjukkan baiknya kinerja perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017). Berdasarkan pernyataan di atas, hipotesis:

*H3: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### Kinerja Keuangan sebagai Mediasi Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.

Penelitian sebelumnya mengungkapkan jika struktur modal berdampak positif dengan nilai perusahaan (Dwipa et al., 2020). Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan dan memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019; Oktaviarni et al., 2019). Dalam teori keagenan, adanya hutang menyebabkan pengawasan menjadi lebih ketat karena melibatkan kreditur sebagai pihak yang berkepentingan dalam kemajuan perseroan karena kreditur adalah kreditor. Adanya kreditur meminimalkan masalah keagenan yang terjadi antara agen dan prinsipal karena sebelum perusahaan memiliki hutang hanya ada dua kepentingan, yaitu kepentingan prinsipal dan kepentingan agen, tetapi setelah memiliki utang ada tiga kepentingan yaitu prinsipal, agen dan kreditur. Untuk meyakinkan kreditur, perusahaan dituntut untuk memiliki kinerja yang baik. Jika perusahaan berhasil meyakinkan kreditur, nilai perusahaan akan naik karena diketahui memiliki gambar yang bagus.

*H4: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.*



Gambar 1. Kerangka Konseptual

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis jalur (*path analysis*). Metode penelitian ini adalah asosiatif-kausalitas. Variabel bebas yang dipakai adalah struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah perbandingan antara total hutang dengan ekuitas perusahaan. Nilai DER menggunakan skala rasio. Kinerja keuangan digunakan sebagai variabel mediasi dengan proksi *Return on Asset* (ROA). ROA adalah perbandingan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) atau pendapatan operasional dengan total aset perusahaan (Marr, 2012). Nilai dari pengembalian aset merupakan skala rasio. Variabel terikat yang dipakai adalah nilai perusahaan dengan proksi Tobins'Q. Tobins' Q merupakan perbandingan antara nilai pasar dari total aset dan total nilai buku dengan total aset perusahaan. Nilai perusahaan dipersepsikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan dicerminkan oleh harga saham (Hamidah et al., 2015). Data dikumpulkan dari laporan

keuangan perusahaan sektor konsumsi periode 2015-2019 yang diperoleh dari IDX *Statistic*. Data didasarkan pada annual report setiap variabel. Sampel berjumlah 8 perusahaan konsumsi kriteria aset terbesar. Analisis data menggunakan 3 tahap yaitu statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik seperti pada analisis regresi dan yang terakhir adalah menguji hipotesis menggunakan analisis jalur. Semua analisis data proses menggunakan software program Jamovi.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberi informasi yang berkaitan dengan deskripsi variabel penelitian. Informasi yang disajikan berupa nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standard deviation* dari variabel penelitian. Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan DER, kinerja keuangan dengan proksi ROA, dan nilai perusahaan dengan proksi Tobins' Q.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| Variabel | N  | Mean | Standard deviation | Minimum | Maximum | Shapiro-Wilk W |
|----------|----|------|--------------------|---------|---------|----------------|
| DER      | 40 | 0.89 | 0.786              | 0.00    | 2.91    | 0.902          |
| ROA      | 40 | 20.5 | 13.700             | 4.20    | 53.00   | 0.854          |
| TOBINS'Q | 40 | 6.34 | 6.160              | 0.39    | 23.30   | 0.848          |

### Pengujian Model

#### Uji Goodness of Fit

Uji GoF untuk memberikan gambaran kelayakan model dengan nilai untuk RMSEA=0.000, CFI=1.000; TLI=1,000; GFI=1,000; dan AGFI=1,000, menunjukkan model layak.

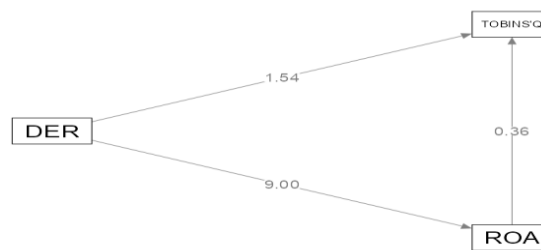
#### Uji R<sup>2</sup>

Tabel 2. Uji R<sup>2</sup>

| Variabel         | Nilai R <sup>2</sup> |
|------------------|----------------------|
| Kinerja Keuangan | 0,267                |
| Nilai Perusahaan | 0,832                |

Nilai R<sup>2</sup> untuk melihat seberapa besar keeratan hubungan antar variabel bebas dan terikat. Apabila R mendekati 1 maka dikatakan hubungan yang erat dan sebaliknya. Berdasarkan dari tabel bahwa nilai R<sup>2</sup> untuk nilai perusahaan sebesar 0,832 yang artinya kemampuan variabel struktur modal dan kinerja keuangan menjelaskan nilai perusahaan sebesar 83,2%. Nilai R<sup>2</sup> untuk kinerja keuangan sebesar 0,267 yang artinya kemampuan variabel struktur modal menjelaskan kinerja keuangan sebesar 26,7%.

*Uji Hipotesis*



Gambar 2. Diagram Jalur

Tabel 3. Uji Hipotesis

| Variabel   | Besar Pengaruh | P Values | Keterangan         | Hipotesis |
|--|----------------|----------|--------------------|-----------|
| Struktur modal → Nilai Perusahaan                    | 1,541          | 0,009    | Positif Signifikan | Diterima  |
| Struktur Modal → Kinerja Keuangan                    | 9,000          | <0,001   | Positif Signifikan | Diterima  |
| Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan                  | 0,358          | <0,001   | Positif Signifikan | Diterima  |
| Struktur modal → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan | 3,219          | <0,001   | Positif Signifikan | Diterima  |

Tabel 3 memberikan informasi bahwa struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai pengaruh sebesar 1,541 dengan p-values 0,009 yang berarti bahwa H1 diterima. Struktur modal yang semakin tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Pada hubungan antara struktur modal dengan kinerja keuangan juga berdampak positif dengan nilai sebesar 9,000 dengan p-values <0,001 yang artinya bahwa H2 diterima. Semakin tinggi nilai struktur modal berdampak positif pada kinerja keuangan. Kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai sebesar 0,358 dan p-values <0,001 yang artinya H3 diterima. Semakin meningkat kinerja keuangan perusahaan membuat nilai perusahaan meningkat. Hasil uji pengaruh tidak langsung struktur modal → kinerja keuangan → nilai perusahaan menunjukkan berpengaruh positif dengan nilai sebesar 3,219 dengan p-values <0,001 yang disimpulkan bahwa H4 diterima artinya kinerja keuangan memediasi secara partial hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

***Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan***

Analisis data memberikan bukti struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dengan didukung nilai signifikansi <0,001. Hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan artinya menerima hipotesis bahwa struktur modal positif mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam teori keagenan, adanya hutang menyebabkan pengawasan menjadi lebih ketat karena melibatkan kreditur sebagai pihak yang berkepentingan dalam kemajuan perseroan karena kreditur adalah kreditur. Adanya kreditur membuat permasalahan

keagenan yang terjadi antara agen dan prinsipal menjadi berkurang karena sebelum perusahaan memiliki utang hanya ada dua kepentingan, yaitu kepentingan prinsipal dan kepentingan agen, tetapi setelah memiliki utang ada tiga kepentingan yaitu prinsipal, agen dan kreditur. Untuk meyakinkan kreditur, perusahaan dituntut untuk memiliki kinerja yang baik. Jika perusahaan berhasil meyakinkan kreditur, nilai perusahaan akan naik karena diketahui memiliki gambar yang bagus. Adanya utang kepada emiten yang diteliti memberikan sinyal untuk investor bahwa perusahaan dipercaya oleh kreditur. Hasil penelitian ini memiliki arah positif yang artinya perusahaan mampu mengelola utang secara optimal yang dibayai eksternal, sehingga berpengaruh terhadap tingkat kepercayaan investor. Keputusan perusahaan dalam penggunaan utang dapat menjadi sinyal bagi investor untuk menilai prospek perusahaan kedepan. Temuan ini mendukung penelitian Setiadewi dan Purbawangsa (2015), Pratama dan Wiksuana (2016) serta Suwardika dan Mustanda (2017) yang membuktikan adanya pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### ***Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan***

Hasil analisis data memberi informasi jika struktur modal berdampak positif terhadap kinerja keuangan dengan nilai signifikansi ( $<0,001$ ). Hasil penelitian ini memiliki arah positif yang artinya efektivitas penggunaan utang perusahaan mampu dihasilkan secara produktif. Hasil ini juga mendukung temuan Miguel *et al.*(2004), Pratama dan Wiksuana (2016) dan Mujahid *et al.*(2014) yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat menghasilkan pendapatan yang besar sehingga berdampak juga terhadap penilaian perusahaan dari eksternal. Pihak eksternal menilai perusahaan mempunyai kinerja baik dan ditunjukkan juga dari tingkat keuntungan dari kegiatan operasionalnya.

#### ***Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil analisis data memberikan bukti kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan nilai signifikansi  $< 0,001$ . Hasil studi ini mendukung hipotesis yang diajukan, atau ada penerimaan hipotesis bahwa kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut seperti pernyataan Brigham dan Weston (2001) bahwa kinerja keuangan adalah cerminan baiknya operasionalisasi perusahaan sehingga nilai pasar yang dicerminkan harga saham semakin baik. Kinerja keuangan yang meningkat menjadi sinyal dan membuat investor melakukan investasi. Dengan meningkatnya jumlah investor yang berinvestasi membuat harga saham naik, dimana harga saham mencerminkan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Ramezani *et al.*(2004) yang memberikan informasi kinerja keuangan dengan proksi ROE memberi dampak positif terhadap nilai perusahaan dengan proksi EPS. Hasil penelitian Chen dan Chen (2011) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan proksi ROA berdampak positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan PER. penelitian Chatterjee (2011) menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan ROCE berdampak positif terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Penelitian lainnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan ROA berdampak positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan Tobin's Q (Dewi & Abundanti, 2019; Oktaviarni *et al.*, 2019; Sudyatno *et al.*, 2012)



***Struktur Modal Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Variabel Mediasi Kinerja Keuangan.***

Hasil analisis memberikan bukti struktur modal berdampak pada nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan dengan nilai signifikansi  $<0,001$ . Hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan, atau menerima hipotesis bahwa struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, struktur modal berdampak langsung terhadap nilai perusahaan dan juga memiliki dampak tidak langsung melalui variabel mediasi kinerja keuangan. Penggunaan hutang dalam hal ini mampu meningkatkan kinerja keuangan, terutama mendorong peningkatan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menemukan DER sebagai proxy untuk struktur modal juga berdampak positif terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROA dan ROE (Miguel et al., 2004; Mujahid et al., 2014).

Chen dan Chen (2011) meneliti tentang dampak kinerja keuangan dengan ukuran ROE terhadap nilai perusahaan dengan ukuran Tobin's menemukan bahwa kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya juga memberikan bukti profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019; Oktaviarni et al., 2019; Putra & Lestari, 2016). Kinerja keuangan memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019; Oktaviarni et al., 2019). Oleh karena itu, untuk membuat nilai perusahaan meningkat, harus meningkatkan struktur modal diikuti dengan upaya peningkatan kinerja keuangan. Dalam hal ini, variabel kinerja keuangan berfungsi sebagai variabel perantara atau perantara.

**SIMPULAN**

Dari hasil penelitian, kami menemukan bahwa model penelitian yang dibangun memberikan implikasi berikut: Secara teoritis, penelitian ini dapat memberikan model teoritis kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Hasil dari model teoritis ini menjelaskan bahwa struktur modal secara langsung mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan di Indonesia.

Dengan jumlah sampel yang terbatas hanya 8 perusahaan dan periode yang hanya 5 tahun, penelitian ini memiliki kekurangan antara lain belum adanya analisis yang mendetail untuk masing-masing sektor perusahaan, dan tidak ada lagi telah dilakukan penelitian tentang makna nilai komprehensif struktur modal sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan penambahan periode penelitian lebih lama agar hasilnya dapat lebih lengkap, perlu dipertimbangkan untuk melakukan analisis rinci untuk setiap sektor perusahaan, perlu mempertimbangkan untuk meneliti lebih lanjut struktur modal secara komprehensif. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan variabel lain seperti likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan variabel lain yang

kemungkinan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat meneliti sektor yang berbeda agar dapat menambah referensi tentang faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini, implikasi praktis yang dapat diajukan adalah: 1) Konsep struktur modal dapat dipakai manajemen dalam mengelola dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan alokasi penggunaan dan pemanfaatan proporsi pendanaan yang optimal; 2) konsep struktur modal dapat digunakan oleh investor dalam menentukan arah investasi. Dalam keputusan investasi diperlukan pertimbangan yang matang mengenai kekuatan atau kegagalan pendanaan; 3) investor perlu memahami kualitas emiten melalui konsep struktur permodalan perusahaan dan tetap berpedoman pada kinerja fundamental perusahaan dalam menilai harga saham emiten.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aymen, B. M. M. (2014). Impact of ownership structure on financial performance of banks: case of Tunisia. *Journal of Applied Finance and Banking*, 4(2), 163–182.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Ed. 11, Buku 2, Cet. 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Weston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Chatterjee, S. D. (2011). Board composition and performance in Indian firms: a comparative analysis empirical. *The International Journal of Management Science and Information Technology*, 1(2), 1–15.
- Chen, S.-Y., & Chen, L.-J. (2011). Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan. *African Journal Of Business Management*, 5. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.1334>
- Chisti, K. A., & Ali, K. . (2013). Impact of capital structure on profitability of listed companies (evidence from India). *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 13(117).
- Dewi, I., & Sujana, I. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 85. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i01.p04>
- Dewi, N. P. I. K., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(5). Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/45380>
- Dwipa, I. K., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 77–89.
- Hamidah, H., Hartini, H., & Mardiyati, U. (2015). Hamidah, Hartini, dan Umi Mardiyanti. 2015. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1 SE - Articles). <https://doi.org/10.21009/JRMSI.006.1.04>
- Ivashkovskaya, I., & Stepanova, A. (2011). Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market's firms. *Journal of Management and Governance*, 15, 603–616.
- Kasmir. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Keown, A. J., Titman, S., & Martin, J. D. (2004). *Prinsip-prinsip dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: Gramedia Group Index.

- Kokoreva, M., & Stepanova, A. (2013). *Financial architecture and corporate performance : evidence from Russia*.
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(3).
- Marr, B. (2012). *Key Performance Indicators: The 75 Measures Every Manager Needs to Know*. London.: Pearson Education Limited.
- Meca, E. G., Sanchez, J. P., & Ballesta. (2011). Firm value and ownership structure in the Spanish capital market. *The International Journal of Business in Society*, 11(1), 41–53.
- Miguel, A. D., Pindado, J., & Torre, C. D. L. (2004). Ownership structure and firm value: new evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, 25(12), 1199–1207.
- Mireku, K., Mensah, S., & Ogoe, E. (2014). The Relationship between Capital Structure Measures and Financial Performance : Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Management*, 9(6), 151–160. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n6p151>
- Moradi, N. S., Aldin, M. M., Heyrani, F., & Iranmahd, M. (2012). The effect of corporate governance, corporate financing decision and ownership structure on firm performance: a panel data approach from tehran stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 4(6).
- Mujahid, M., Akhtar, K., & Bahawalpur. (2014). Impact of capital structure on firms financial performance and shareholders wealth: textile sector of Pakistan. *International Journal of Learning and Development*, 4(2).
- Mumtaz, R., Rauf, S. A., & Noreen, U. (2013). Capital structure and financial performance: evidence from Pakistan (kse 100 index). *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(4), 113–119.
- Negasa, T. (2016). *The Effect of Capital Structure on Firms' Profitability (Evidenced from Ethiopian)*. Preprint.
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–12. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/580>
- Oktaviarni, F., Murni, T., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2). Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/17498>
- Putra, A. A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7). Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/20373>
- Quang, D. X., & Xin, W. Z. (2014). The impact of ownership structure and capital structure on financial performance of Vietnamese firms. *International Business Research*, 7(2).
- Ramezani, C., Soenen, L., & Jung, A. (2004). *Growth, Corporate Profitabilty, and Shareholder Value Creation*. California: San Fransisco State University.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, I. B. A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 4(2). Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/11087>

- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Kartika, A. (2012). *The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange*.
- Sujono, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3). Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/27276>
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3, 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>