

KINERJA KEUANGAN SEBAGAI MEDIATOR DALAM MEMBENTUK NILAI PERUSAHAAN: EKSPLORASI PADA PERUSAHAAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Putu Yeni Astiti^{1*}, Agus Wahyudi Salasa Gama²

Universitas Mahasaraswati Denpasar

yeni.astiti@unmas.ac.id



e-ISSN 2686-0058
p-ISSN 2715-7695

Informasi Artikel

Tanggal masuk
11 September 2023
Tanggal revisi
18 November 2023
Tanggal diterima
10 Januari 2024

Kata Kunci:

Struktur Modal¹
Ukuran Perusahaan²
Kinerja Keuangan³
Nilai Perusahaan⁴

Abstrak: Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pihak principal dan agent, dimana principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak agent. Populasi pada penelitian ini seluruh perusahaan BUMN berjumlah 19 perusahaan dan total pengamatan 38. Teknik analisis data menggunakan Path Analisis dan Uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Abstract: The agency theory deals with the relationship between the principal and the agent, where the principal is the party that gives a mandate to the agent. The population in this study of the entire company BUMN is 19 companies and the total observation 38. Data analysis techniques using Path Analysis and Sobel Testing. The results of the research showed that capital structure has a negative impact on financial performance. Capital structure positively affects the value of the company. Financial performance mediates the impact of the capital structure on the company's value. Company size has a positive impact on the corporate performance.



PENDAHULUAN

Nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham menunjukkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan untuk memperoleh hasil yang lebih tinggi. Semakin tinggi harga saham maka kapitalisasi pasar perusahaan akan meningkat yang berarti meningkat pula nilai perusahaan. Harga saham terbentuk dari adanya kekuatan permintaan dan penawaran di bursa saham didasarkan atas pengamatan para investor terhadap kinerja perusahaan serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Harga saham yang tercipta di pasar modal merupakan respon investor akan pengungkapan informasi terkait perusahaan yang menjadi dasar keputusan investor dalam berinvestasi (Lubis, Sinaga, & Sasongko, 2017).

Keberhasilan perusahaan untuk mencapai peningkatan nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan-keputusan keuangan yang diputuskan oleh manajer. Keputusan yang dibuat oleh manajer akan berdampak terhadap kinerja keuangan yang secara tidak langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan menunjukkan efektivitas dan produktivitas perusahaan didalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Salah satu ukuran kinerja keuangan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau disebut profitabilitas.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berfungsi tidak hanya sebagai agen pembangunan tetapi juga mengemban kebijakan dan program pemerintah, sementara disisi lain BUMN juga dituntut untuk menjadi unit usaha yang sehat. Pada dasarnya BUMN memiliki tiga misi utama yaitu berperan sebagai stabilisator ekonomi, meningkatkan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi nasional, serta sebagai suatu unit usaha yang harus tetap mampu mendapatkan laba. Selain itu BUMN juga harus dapat memperluas kesempatan kerja dan berusaha memanfaatkan sumber dana dan sumber daya secara optimal. Tetapi pada kenyataannya peran tersebut tidak berjalan secara seimbang, bahkan dimungkinkan munculnya kerancuan visi dan persepsi yang dapat mengakibatkan manajemen BUMN kesulitan dalam menentukan langkah-langkah strategis yang efektif dan efisien. Laba bersih perusahaan BUMN pada semester I tahun 2023 mencapai Rp 183,9 triliun atau naik 12,9% dibandingkan periode sama di tahun 2022. Peningkatan laba ini menandai adanya peningkatan kinerja keuangan perusahaan BUMN seiring dengan pemulihan ekonomi (info.public.go.id,2023). Beberapa perusahaan BUMN yang memiliki kasus pada beberapa beberapa tahun terakhir ini diantaranya PT. Garuda Indonesia (Persero),Tbk, PT. Asuransi Jiwasraya (Persero), dan PT Asabri (Persero). Kasus disebabkan antara lain karena masih kurangnya tata kelola perseroan sehingga tidak mampu menghadapi persaingan yaitu mengenai korupsi.

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan menguraikan hubungan antara pihak principal dan agent, dimana principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak agent. Principal mendelegasikan tanggung jawab pengambilan keputusan kepada agent dimana hak dan kewajiban kedua belah pihak diuraikan dalam suatu perjanjian kerja yang saling menguntungkan. Asumsi yang mendasari teori keagenan adalah bahwa manusia merupakan aktor rasional serta individu yang selalu berusaha memaksimalkan utilitasnya (Jensen & Meckling, 1997). Agent dan principal dalam teori keagenan bertujuan mendapatkan sebanyak

mungkin utilitas. Perusahaan modern menerapkan pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengawasan kekayaan (Berle Jr & Means, 1932). Pemilik menjadi principal ketika mereka mengkontrak eksekutif untuk mengelola perusahaannya. Pihak eksekutif secara moral bertanggung jawab memaksimalkan utilitas pemegang saham. Pada perusahaan modern, agent dan principal dimotivasi oleh kesempatan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Principal menginvestasikan kekayaannya di perusahaan dan mendesain sistem yang kuat sebagai cara memaksimalkan utilitasnya. Agent menerima tanggung jawab me-manage investasi principal, karena anggapannya terhadap kemungkinan peluang perolehan utilitas yang lebih besar daripada peluang lain.

Signaling Theory

Teori sinyal (signaling theory) dikembangkan oleh Ross (1977) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Modigliani and Miller (1959) mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan seperti yang dimiliki para manajer, akan tetapi dalam kenyataannya manajer mempunyai informasi yang lebih daripada investor luar. Hal ini disebut sebagai ketidaksamaan informasi (asymmetric information) dan ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang optimal.

Pengaruh Struktur modal terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan

Agency theory yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling (1997) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan mengurangi *agency cost* dimana hutang dapat berperan sebagai monitoring agent dalam meningkatkan pengawasan oleh pihak kreditur sehingga manajer akan berusaha memaksimalkan sumber daya untuk meningkatkan *cash flow* atau kinerja perusahaan. Peningkatan financial leverage akan mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer terkait pilihan investasi (Myers, 1977). Semakin tinggi rasio hutang menunjukkan perusahaan mampu menciptakan dan menjalankan peluang investasi yang menguntungkan bagi investor sehingga memberi return yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain.

Teori (Modigliani & Miller, 1959) mengemukakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Perusahaan yang memiliki leverage akan memiliki nilai yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki leverage. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena

pembayaran bunga atas hutang yang merupakan pengurang pajak sehingga laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Penelitian Hirdinis (2019), menyatakan bahwa struktur modal yang diukur dengan DER berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dengan proksi ROE. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh Purwani and Santoso (2022).

Hipotesis 1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hipotesis 2 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3 : Kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang penting didalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan mengacu kepada konsep skala ekonomis menurut pandangan tradisional neo klasik. Pada perusahaan besar, produksi dapat dilakukan dengan biaya yang lebih murah dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar dengan sumber daya yang melimpah akan menjadi peluang bagi manajer selain untuk memaksimalkan profit juga untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Nireesh & Thirunavukkarasu, 2014).

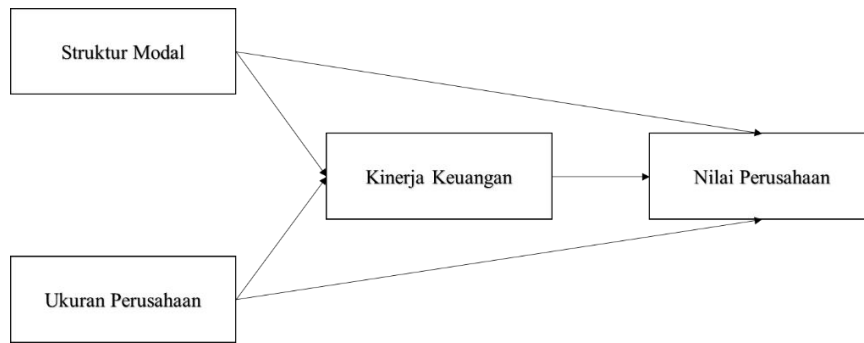
Perusahaan besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar sehingga nilai *return* saham meningkat dibandingkan perusahaan skala kecil. Abbas (2013) membuktikan ukuran perusahaan (size) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik mempunyai aktivitas operasional yang lebih luas sehingga mempunyai kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kondisi seperti itu, maka antara ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan memiliki hubungan positif. Penelitian Hirdinis (2019) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh Purwani and Santoso (2022), Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh Veronica (2013), Haritra (2022)

Hipotesis 4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 6 : Kinerja keuangan memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 7 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Struktur Modal

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara seluruh pinjaman perusahaan baik pinjaman jangka panjang maupun pinjaman jangka pendek permanen dengan modal sendiri perusahaan. DER mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan dalam menjamin seluruh hutangnya. Perhitungan DER dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian menggunakan formula:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran Perusahaan

Natural total aktiva ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aktiva dibentuk menjadi logaritma natural, konversi kedalam bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aktiva terdistribusi normal.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Aktiva}$$

Kinerja Keuangan

Return on equity (ROE) merupakan pengembalian hasil atau ekuitas yang jumlahnya dinyatakan sebagai suatu parameter dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Besarnya ROE sangat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE. Pengukuran ROE dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian (Nassar, 2016) dan (Vintila & Nenu, 2015).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Nilai Perusahaan

Price to Book Value adalah rasio antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

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

Penelitian ini menggunakan data sekunder, oleh karena itu prosedur penelitian diawali dengan melakukan pengumpulan data sekunder. Data sekunder berupa informasi struktur modal, ukuran perusahaan, kinerja keuangan serta nilai perusahaan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah diaudit dan diterbitkan didalam website resmi Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data time series. Populasi yang dipergunakan yaitu seluruh perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks BUMN20 yaitu sebanyak 20 perusahaan. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu dengan kriteria perusahaan yang terdaftar pada indeks BUMN20 pada tahun 2020-2021 yaitu sebanyak 19 perusahaan. periode pengamatan pada penelitian ini selama 2 tahun, jadi total pengamatan sebanyak 38 pengamatan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Path Analisis dan Uji Sobel dengan alat bantu program SPSS. Analisis pendekatan yang digunakan bersifat kuantitatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Tujuan pengujian asumsi klasik adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi tidak bias dan konsistensi. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Uji normalitas pada penelitian menunjukkan hasil pengujian diperoleh nilai asymp.sig pada pengujian pertama dan pengujian kedua memiliki nilai sama yaitu sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05, maka data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas pada penelitian ini dengan nilai hasil pengujian pada nilai VIF. Nilai VIF pada masing-masing variabel diatas 10 maka dinyatakan tidak terdapat multikolinieritas. Nilai tolerance dan VIF disajikan pada Tabel 1 dan Tabel 2.

Tabel 1 Uji Multikolinieritas Persamaan 1

Variabel	Tolerance	VIF
DER	0,955	1,047
Firm Size	0,955	1,047

Sumber : data diolah

Tabel 2 Uji Multikolinieritas Persamaan 2

Variabel	Tolerance	VIF
ROE	0,595	1,680
DER	0,632	1,582
Firm Size	0,731	1,369

Sumber : data diolah

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji glejser diperoleh nilai signifikansi pada persamaan 1 dan persamaan 2 variabel independen memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Nilai signifikansi pada uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 3 dan Tabel 4.

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1

Variabel	Signifikan
DER	0,194
Firm Size	0,388

Sumber : data diolah

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

Variabel	Signifikan
ROE	0,513
DER	0,558
Firm Size	0,805

Sumber : data diolah

Uji autokorelasi pada penelitian ini menunjukkan hasil pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,0246. Berdasarkan nilai tabel Durbin Watson diperoleh nilai du sebesar 1,721 nilai 4-du menjadi 2,279. Nilai dw yang diperoleh dari hasil pengujian menunjukkan angka yang berada diantara du $(1,721) < 2,024 < 2,279$, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Koefisien Determinasi dan Uji F

Berdasarkan hasil pengujian persamaan pertama diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,686. Nilai R^2 sebesar 0,686 memiliki makna bahwa struktur modal, ukuran perusahaan menyumbangkan 68,6 % pada kinerja perusahaan, sedangkan faktor lain yang tidak diuji pada penelitian ini menyumbang 31,4%. Hasil pengujian untuk Uji F menunjukkan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, hal ini berarti secara simultan struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Hasil pengujian persamaan kedua diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,828. Nilai R^2 sebesar 0,828 memiliki makna bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan menyumbangkan 82,8% pada nilai perusahaan, sedangkan faktor yang tidak diuji pada penelitian ini menyumbang 17,2%. Hasil pengujian untuk uji F menunjukkan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, hal ini berarti secara simultan struktur modal, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan pengujian yang dilakukan untuk hipotesis pertama maka diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,092 dan nilai signifikansi sebesar $0,194 > 0,05$ maka hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,492 dan nilai signifikansi sebesar $0,558 > 0,05$ maka hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,138 dan nilai signifikansi sebesar $0,388 > 0,05$ maka hipotesis keempat dalam

penelitian ini ditolak. Hasil pengujian hipotesis kelima diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,438 dan nilai signifikansi sebesar $0,805 > 0,05$ maka hipotesis kelima pada penelitian ini ditolak. Hasil pengujian hipotesis ketujuh diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -1,926 dan nilai signifikansi sebesar $0,513 > 0,05$ maka hipotesis ketujuh pada penelitian ini ditolak. Hasil pengujian hipotesis pengaruh langsung disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung

Hipotesis	Koefisien Regresi	Signifikansi	Keterangan
H ₁ : Struktur Modal – Kinerja Keuangan	-0,166	0,001	Negatif Signifikan
H ₂ : Struktur Modal – Nilai Perusahaan	0,449	0,030	Positif Signifikan
H ₄ : Ukuran Perusahaan – Kinerja Keuangan	0,293	0,002	Positif Signifikan
H ₅ : Ukuran Perusahaan – Nilai Perusahaan	-0,820	0,060	Tidak Signifikan
H ₇ : Kinerja Keuangan – Nilai Perusahaan	-3,322	0,001	Negatif Signifikan

Sumber : data diolah

Hasil uji sobel pada penelitian ini digunakan untuk melihat pengaruh kinerja keuangan dalam memediasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji sobel pada kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai t hitung sebesar $3.176 > 1,966$ hal ini berarti hipotesis hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima. Hasil uji sobel pada kinerja keuangan memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai t hitung sebesar $-2.689 > 1,966$ hal ini berarti hipotesis keenam pada penelitian ini diterima. Hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung disajikan pada Tabel 6.

Tabel. 6 Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Hipotesis	t-statistic	t hitung	Ket
H ₃ : Struktur Modal – Kinerja Keuangan – Nilai Perusahaan	3.176	1,966	Signifikan
H ₆ : Ukuran Perusahaan – Kinerja Keuangan – Nilai Perusahaan	-2.689	1,966	Signifikan

Sumber : data diolah

Pengaruh Struktur modal terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Artinya ketika utang perusahaan meningkat, profitabilitas perusahaan akan mengalami penurunan demikian juga sebaliknya. terlalu tingginya utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan pendapatan penjualan yang dihasilkan, sumber pendanaan operasional yang berasal dari utang sudah melebihi batas maksimal kemampuan perusahaan sehingga membebani perusahaan dengan beban bunga yang tinggi melebihi dari kenaikan penjualan. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan tidak mampu memanfaatkan utangnya dengan maksimal untuk meningkatkan penjualan, sehingga profit yang dihasilkan lebih rendah dari sumber pendanaan itu sendiri. Struktur modal berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kinerja keuangan ditemukan oleh (Al-Haddad, Saidat, Seaman, & Gerged, 2023), (Mathur, Tiwari, Sita Ramaiah, & Mathur, 2021), (Damayanti & Darmayanti, 2022).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Makna dari temuan ini adalah peningkatan penggunaan hutang dalam struktur modal yang direfleksikan oleh debt to equity ratio akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari rasio price to book value. Sesuai dengan signaling theory oleh Ross (1977), penggunaan hutang akan memberikan sinyal bagi investor luar mengenai kepercayaan kreditur terhadap prospek perusahaan. Prospek yang menarik bagi investor akan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga meningkatkan harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh (Yani & Widiasmara, 2023), (Dewi, Adawia, & Atmadiredja, 2021), (Mangesti Rahayu, Suhadak, & Saifi, 2020).

Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal akan meningkatkan kinerja keuangan, meningkatnya kinerja keuangan sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Peningkatan hutang dalam struktur modal perusahaan memberikan peluang bagi perusahaan untuk menjalankan investasi baru atau ekspansi yang menguntungkan dengan tujuan diversifikasi sehingga berdampak pada kenaikan keuntungan. Kinerja keuangan menjadi informasi fundamental bagi investor luar dalam menilai kinerja perusahaan. Bagi investor, kinerja keuangan yang tinggi menunjukkan prospek yang menguntungkan sehingga menjadi menarik untuk menginvestasikan dana nya pada perusahaan yang akan berdampak terhadap kenaikan harga saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Perusahaan dengan aktiva yang besar memiliki akses pasar dan aktivitas operasional yang lebih luas sehingga memungkinkan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar. Semakin meningkatnya aktiva dan penjualan perusahaan mencerminkan pertumbuhan dan produktivitas serta merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen maupun investor. Temuan ini menunjukkan bahwa seiring meningkatnya aktiva perusahaan, kemampuan manajemen dalam memaksimalkan sumber daya yang dimiliki telah menciptakan peningkatan kinerja keuangan. Berdasarkan perspektif teori keagenan, perusahaan besar dengan sumber daya yang melimpah akan menjadi peluang bagi manajer untuk memaksimalkan keuntungan juga untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya sehingga berpotensi merugikan pemegang saham. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan ditemukan oleh (Gunawan, Sudarsi, & Aini, 2022), (Harsono & Pamungkas, 2020), (Al-Haddad et al., 2023).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti ukuran perusahaan yang tercermin dari total aktiva dan penjualan secara langsung belum atau tidak menjadi perhatian investor secara penuh dalam memutuskan pembelian saham meskipun ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator penilaian akan prospek perusahaan. Pada situasi tertentu dimana besarnya penjualan dan jumlah aktiva secara langsung tidak mempengaruhi nilai perusahaan disebabkan oleh penilaian investor yang lebih mengutamakan hasil bersih atas kemampuan dan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva yang akan tercermin dari tingkat keuntungan yang mampu dicapai oleh manajemen dan seberapa besar distribusi pendapatan diterima oleh investor. Hal ini memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditemukan oleh

(Nafisah, Widjajanti, & Budiati, 2023), (Berliana & Mayangsari, 2023) dan (Sari & Sulistyowati, 2023).

Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dari modal sendiri. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga semakin besar. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai perusahaan menurun. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al. (2021) menemukan kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar skala perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman sebab nilai aktiva yang dijamin juga besar sehingga tingkat kepercayaan kreditur juga tinggi. Keunggulan-keunggulan tersebut menjadi kekuatan perusahaan besar untuk mencapai pertumbuhan melalui peningkatan profitabilitas. Manajemen akan senantiasa berusaha untuk meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan yang mengindikasikan semakin berkembangnya perusahaan. Meningkatnya profitabilitas mencerminkan prospek yang lebih baik pada masa yang akan datang dan merupakan sinyal positif bagi investor sehingga akan meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, hal ini berarti semakin meningkat struktur modal maka kinerja keuangan semakin menurun. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti semakin meningkat struktur modal maka nilai perusahaan semakin meningkat. Kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti struktur modal yang meningkat akan mampu meningkatkan kinerja keuangan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. .

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, hal ini berarti semakin meningkat ukuran perusahaan maka akan meningkatkan kinerja keuangan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti meningkat atau menurunkan ukuran perusahaan maka tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti meningkatnya kinerja keuangan maka meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang juga menjadi sinyal positif bagi investor di pasar modal akan kepercayaan kreditur serta prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Dilain sisi peningkatan hutang tentu akan meningkatkan risiko keuangan dan risiko bisnis serta konflik keagenan antara pemegang saham dengan kreditur.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, A., Bashir, Z., Manzoor, S., Akram, MN . . (2013). Determinants Of Firm's Financial Performance: An Empirical Study On Textile Sector Of Pakistan. *Business Economic Research*, 3(2), 76-86.
- Al-Haddad, L. M., Saidat, Z., Seaman, C., & Gerged, A. M. (2023). Does Capital Structure Matter? Evidence From Family-Owned Firms In Jordan. *Journal Of Family Business Management, Ahead-Of-Print*(Ahead-Of-Print). Doi:10.1108/JFBM-09-2022-0115
- Berle Jr, A., & Means, G. (1932). Perusahaan Modern Dan Properti Privat. In: New York: Macmillan.
- Berliana, H., & Mayangsari, S. (2023). Dampak Ios, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perseroan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3161-3172.
- Damayanti, N. M. E., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi Dan Logistik. E. *Jurnal Manajemen*, 11(8), 1462-1482.
- Dewi, H. P., Adawia, P. R., & Atmadiredja, I. R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *AKUNTABEL*, 18(4), 805-812.
- Gunawan, C., Sudarsi, S., & Aini, N. (2022). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Operasional Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2020. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 11(1), 31-40.
- Haritra, D. L. (2022). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI MASA PANDEMI COVID-19. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*.
- Harsono, A., & Pamungkas, A. S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(4), 847-854.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure And Firm Size On Firm Value Moderated By Profitability.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1997). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Corporate Governance* (Pp. 77-132): Gower.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458-458.
- Mangesti Rahayu, S., Suhadak, & Saifi, M. (2020). The Reciprocal Relationship Between Profitability And Capital Structure And Its Impacts On The Corporate Values Of Manufacturing Companies In Indonesia. *International Journal Of Productivity And Performance Management*, 69(2), 236-251. Doi:10.1108/IJPPM-05-2018-0196
- Mathur, N., Tiwari, S. C., Sita Ramaiah, T., & Mathur, H. (2021). Capital Structure, Competitive Intensity And Firm Performance: An Analysis Of Indian Pharmaceutical Companies. *Managerial Finance*, 47(9), 1357-1382. Doi:10.1108/MF-01-2020-0009
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1959). The Cost Of Capital, Corporation Finance, And The Theory Of Investment: Reply. *The American Economic Review*, 49(4), 655-669.

- Myers, S. C. (1977). Determinants Of Corporate Borrowing. *Journal Of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Nafisah, D., Widjajanti, K., & Budiati, Y. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 16(1), 95-109.
- Nassar, S. (2016). The Impact Of Capital Structure On Financial Performance Of The Firms: Evidence From Borsa Istanbul. *Journal Of Business Financial Affairs*, 5(2).
- Nireesh, A., & Thirunavukkarasu, V. (2014). Firm Size And Profitability: A Study Of Listed Manufacturing Firms In Sri Lanka. *International Journal Of Business Management*, 9(4).
- Purwani, T., & Santoso, R. B. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Mediasi (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 29(1), 91-101.
- Ross, S. A. (1977). The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal Of Economics*, 23-40.
- Sari, D. P., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomis: Journal Of Economics Business*, 7(1), 621-626.
- Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamik Manajemen*, 4(2).
- Vintila, G., & Nenu, E. A. (2015). An Analysis Of Determinants Of Corporate Financial Performance: Evidence From The Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal Of Economics Financial Issues*, 5(3), 732-739.
- Yani, Y., & Widiasmara, A. (2023). Pengaruh Akuntansi Lingkungan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jesya*, 6(2), 1137-1148.