

Pengaruh Struktur Modal dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Sentri Lestiani, Ati Retna Sari, Supami Wahyu Setyowati

Universitas PGRI Kanjuruhan Malang, Indonesia

sentri.lesti197@gmail.com

ABSTRACT

This study analyzes the effect of capital structure and leverage on firm value with financial performance as an intervening variable. Data were collected through the IDX website on companies in the goods and consumer sectors in 2021-2024 and analyzed using SmartPLS. The results show that capital structure and leverage affect firm value through financial performance. This study recommends that corporate decisions in financial management related to debt need to be considered with the company's financial performance to minimize corporate risk.

Keywords: capital structure, leverage, firm value, financial performance

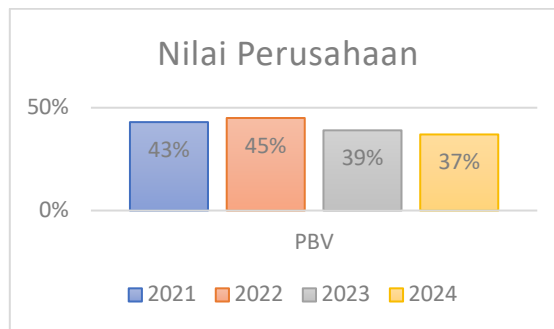
ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh struktur modal dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Data dikumpulkan melalui *website* BEI pada perusahaan sektor barang dan konsumsi pada tahun 2021-2024 dan dianalisis menggunakan SmartPLS. Hasil menunjukkan bahwa struktur modal dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Struktur modal dan *leverage* menjadi komponen penting dalam mempengaruhi nilai Perusahaan dikarenakan dua faktor ini mengukur Tingkat hutang atau kewajiban Perusahaan. Perusahaan dapat meminimalisir risiko Perusahaan melalui kinerja Perusahaan karena laba atau keutungan dapat menjadi sumber dana dalam melaksanakan kewajiban dalam hutang perusahaan. Penelitian ini merekomendasikan Keputusan perusahaan dalam pengelolaan keuangan yang berhubungan dengan hutang perlu dipertimbangkan dengan kinerja keuangan perusahaan untuk meminilisir risiko Perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal, *leverage*, nilai perusahaan, kinerja keuangan

PENDAHULUAN

Di era dewasa ini banyak muncul industri sejenis yang menandakan Dunia bisnis saat ini sangat kompetitif. Hal ini mendorong setiap perusahaan untuk menampilkan sisi terbaik perusahaan mereka dan Peningkatan kinerja perusahaan bertujuan untuk mencapai target, seperti memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimum berbanding lurus dengan Peningkatan harga saham dapat berdampak positif pada kemakmuran pemegang saham.

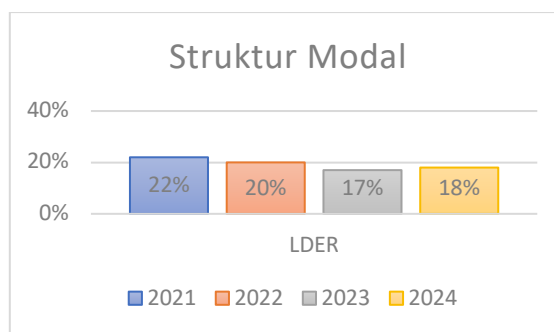


Gambar 1. Nilai Perusahaan

(Sumber: IDX, 2025)

Kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tercermin dalam nilai perusahaan yang dicapai setelah beberapa tahun berdiri. (Rossa P, 2023). Pada tahun 2021-2024 nilai PBV pada Perusahaan barang dan konsumsi mengalami penurunan yang artinya pasar lebih rendah dari pada nilai buku. Yang dipengaruhi nilai laba perusahaan yang menurun serta peningkatan utang Perusahaan.

Industri barang konsumsi di BEI memainkan peran vital dalam perekonomian Indonesia, negara dengan jumlah penduduk yang besar, sehingga tingkat konsumsi pun meningkat dimana hal tersebut membuat Indonesia menjadi target pasar yang potensial. Manajemen perusahaan harus Mengidentifikasi dan menerapkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan cermat. untuk mencapai nilai tinggi.

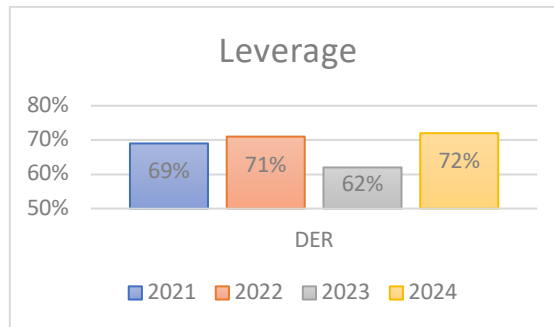


Gambar 2. Struktur Modal

(Sumber: IDX, 2025)

Proporsi utang jangka panjang terhadap modal sendiri dalam struktur modal perusahaan. mempengaruhi produktivitas dan kinerja (Rossa P, 2023). Pada grafik di atas, pada tahun 2021-2024 perusahaan barang konsumtif mengalami penurunan pada nilai 22% menurun 18% hal ini terjadi karena nilai hutang perusahaan yang sudah tinggi tidak diikuti dengan laba perusahaan sehingga perusahaan memutuskan untuk tidak mengambil risiko yang tinggi dan lebih mengoptimalkan ekuitas yang dimiliki sehingga nilai LDER perusahaan menurun. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rossa P, 2023) dan (Ristiani & Sudarsi, 2022) Temuan penelitian tersebut berbeda dengan penelitian ini, karena menegaskan bahwa struktur modal tidak

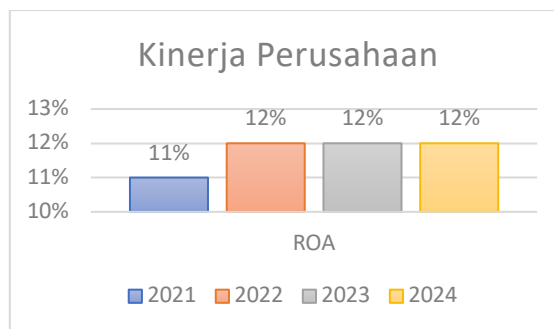
berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (Alifian & Susilo, 2024; Ilyas et al., 2022; Zafirah & Amro, 2021) menegaskan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 3. Leverage

(Sumber: IDX, 2025)

Leverage merupakan rasio yang berfungsi evaluasi perusahaan dalam mengelola keuangan terkait utang dan aset dapat dilakukan dengan menganalisis struktur modal. *Leverage* dapat menggambarkan besarnya beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam membiayai asetnya (Nadhilah et al., 2022). Dari tahun 2021-2024 nilai DER pada perusahaan barang konsumtif cukup tinggi yaitu sebesar 72% hal ini terjadi karena utang perusahaan yang tinggi sehingga perusahaan sulit untuk mendapatkan investor maupun kreditur. Penelitian yang dilakukan oleh (Ilyas et al., 2022; Munzir et al., 2023; Nadhilah et al., 2022; Royani I, 2020) menegaskan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Khotimah et al., 2020) menegaskan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 4. Kinerja Perusahaan

(Sumber: IDX, 2025)

Kinerja keuangan merupakan elemen yang menjadi tolak ukur ketika perusahaan Berfokus pada peningkatan nilai perusahaan untuk memberikan gambaran positif tentang prospek keuntungan di masa depan (Setiawati et al., 2023a). Dari tahun 2021-2024 ROA Perusahaan sektor barang dan konsumsi mengalami kenaikan yang tidak besar yaitu sebesar 1% dari tahun 2022-2024 hal ini

menandakan keadaan perusahaan cukup baik karena perusahaan mampu menghasilkan nilai ROA perusahaan di atas 10% hal ini terjadi karena persaingan dalam bidang barang konsumtif cukup ketat serta terjadinya perang harga barang sehingga perusahaan sulit untuk mendapatkan nilai ROA yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh (Setiawati et al., 2023b) menegaskan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Jaya, 2020; Royani I, 2020; Sofiani & Siregar, 2022) menegaskan bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Dzulhijar et al., 2021) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Trade Off Theory

Teori *Trade-Off* merupakan gambaran tentang bagaimana perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat dan kerugian penggunaan utang dalam struktur modalnya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang memiliki keuntungan dan kerugian, yaitu manfaat pajak dari beban bunga namun juga risiko kebangkrutan akibat kesulitan membayar hutang. (Royani I, 2020).

Teori Keagenan (Agency theory)

Agency theory menggambarkan hubungan antara *principal* (investor) dan agen (manajer) yang memiliki kepentingan berbeda, sehingga dapat menimbulkan konflik keagenan yang merugikan perusahaan. (Zafirah & Amro, 2021).

Teori Sinyal (Signaling theory)

Teori ini memaparkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal berupa suatu informasi yang telah dilakukan oleh pihak manajemen untuk merealisasikan tanggung jawabnya terhadap pemilik dan kepada pengguna laporan keuangan (Royani I, 2020).

Pecking Order Theory

Teori ini memaparkan Kebijakan pendanaan perusahaan yang melibatkan penjualan aset dan penggunaan laba ditahan untuk memperoleh tambahan dana. (Hidayati et al., 2021).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*Firm value*) menjelaskan persepsi dari calon investor dan investor terhadap perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham perusahaan. Artinya jika kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan tinggi, maka kecenderungan harga saham akan meningkat yang akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Jaya, 2020).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara sumber modal asing (utang) dan modal yang dimiliki oleh perusahaan sendiri. Dengan kata lain, struktur modal

menunjukkan seberapa Menentukan proporsi optimal antara modal sendiri dan hutang jangka panjang. Jika struktur modal optimal maka perusahaan juga akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal sehingga tidak hanya perusahaan yang mendapat keuntungan, tetapi para pemegang saham juga memperoleh keuntungan yang optimal (Zafirah & Amro, 2021).

Leverage

Leverage merupakan sebuah rasio yang dapat menjelaskan ukuran besar kecilnya penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan, juga berpengaruh pada pembentukan nilai perusahaan. Hutang merupakan salah satu alat yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan modal demi meningkatkan keuntungan perusahaan (Munzir et al., 2023). Dengan kata lain, *leverage* dapat Mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh pihak ketiga melalui hutang. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi rentan terhadap kondisi *Financial distress*. *Financial distress* merupakan sebuah kondisi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam akan mengalami kebangkrutan karena pemakaian hutang yang berlebih sehingga tidak mampu memenuhi kewajibannya (Ilyas et al., 2022).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola keuangan dan mencapai target yang telah ditetapkan (Royani I, 2020). Dalam penelitian ini kinerja keuangan yang dipakai adalah ROA (*Return On Asset*), yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam pengembalian aktiva setelah pajak dan bunga.

Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal perusahaan merupakan kombinasi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan sebagai sumber pembiayaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. (Nur Amalia, 2021). Keputusan pemilihan sumber dana sangat krusial bagi perusahaan karena berdampak pada struktur keuangan dan profitabilitas. (Dewi S, 2023). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nur Amila, 2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H1 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Leverage berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Leverage memberikan penjelasan tentang kemampuan perusahaan untuk melunasi semua hutangnya kepada pihak lain (Munzir et al., 2023). Pendanaan melalui hutang memungkinkan perusahaan untuk membeli aset yang dibutuhkan untuk operasional dan pengembangan usaha. 5 tingkat hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan karena kesulitan membayar kewajiban keuangan. (Nur Amalia, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Royani I, 2020) dan (Sari, 2020) yang menegaskan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *pecking order theory*, Perusahaan yang memilih pendanaan eksternal melalui hutang harus siap menanggung beban yang tinggi, yang dapat menurunkan nilai perusahaan. (Hidayati et al., 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ilyas et al., 2022; Zafirah & Amro, 2021) yang menegaskan bahwa Struktur modal yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

H3 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan *leverage* yang tidak tepat dapat meningkatkan risiko investasi bagi pemegang saham, sehingga perlu dilakukan dengan proporsi yang tepat untuk mengurangi risiko mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Royani I, 2020) dan (Ilyas et al., 2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : *Leverage* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja Keuangan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan tidak hanya mencerminkan efisiensi operasional tetapi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi acuan penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi, karena nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan daya tarik investor (Nugraha, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha, 2017) dan (Royani I, 2020) yang menegaskan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5 : Kinerja Keuangan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Pengelolaan modal yang tepat, tidak hanya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga akan memperkuat posisi atau nilai perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai struktur modal maka perusahaan akan terus menjaga nilai perusahaannya supaya tetap baik dan hal ini didukung dengan profitabilitas yang tinggi maka pihak investor akan semakin percaya dengan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pamela Santosa et al., 2022) yang menegaskan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai mediasi.

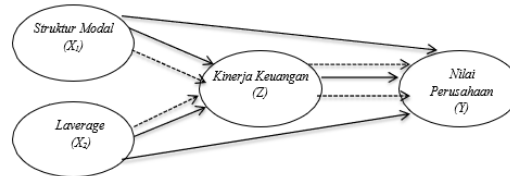
H6 : Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja keuangan

Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Secara keseluruhan, *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Pengelolaan hutang yang tepat dapat meningkatkan kinerja keuangan, yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Namun, penting untuk menjaga keseimbangan agar tidak terjebak dalam risiko yang ditimbulkan oleh utang yang berlebihan.

H7 : *Leverage* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan



Gambar 5. Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan yaitu data sekunder laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi pada tahun 2021-2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa data kuantitatif yang diakses dari *website* resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2021-2024 sebanyak 47 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. *Sampling Purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, yaitu: 1) Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada kurun waktu 2021-2024. 2) Perusahaan sektor barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangannya secara berturut-turut pada tahun 2021-2024. 3) Perusahaan sektor barang konsumsi yang memperoleh laba pada tahun 2021-2024. Mengacu pada kriteria tersebut, perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel sebanyak 29 perusahaan. Dengan digunakannya *time series* sebagai metode pengumpulan data, maka data penelitian adalah 29 perusahaan dikali 4 tahun sebanyak 116 data sampel.

Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan 3 jenis variabel yaitu variabel bebas, terikat dan variabel *intervening*. Struktur Modal dan *Leverage* merupakan variabel bebas, sementara Nilai Perusahaan merupakan variabel terikat dan Kinerja Keuangan sebagai variabel *intervening*.

Struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Nur Amalia, 2021). Struktur modal dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) dengan rumus:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mereka dibiayai oleh hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan antara utang dan ekuitas, dengan rumus:

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

Dalam penelitian ini nilai perusahaan digambarkan PBV (*Price to Book Value*) yang menunjukkan seberapa besar harga saham terhadap nilai buku perusahaan yang mengindikasikan bagaimana investor menilai perusahaan. PBV digambarkan melalui rumus:

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

Kinerja Keuangan menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola keuangannya dalam suatu periode. Dalam penelitian ini, digunakan ROA (*Return On Assets*) yang mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pengembalian *total* aktiva setelah pajak dan bunga yang digambarkan dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{total aset}}$$

Metode Analisis Data

Data menyelidiki dilakukan mengenakan mode PLS-SEM (Partial Least Square-Structural Equation Modeling) yang disediakan oleh *software* SmartPLS versi 3.0. Metode ini dipilih karena kemampuannya mengolah hubungan antar Banyak variabel, mengatasi multikolinieritas, dan fleksibel terhadap asumsi statistik. Ada beberapa Teknik analisis data yang digunakan yaitu, Analisis *Measurement (Outer Model)*, Analisis *Inner Model*, dan Uji Hipotesis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Outer Model (*Measurement Mode*)

SmartPLS digunakan untuk menganalisis model luar dengan menilai validitas konvergen dan reliabilitas komposit. *Convergent validity* dari model pengukuran dengan refleksif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* yang diestimasi dengan *Software* PLS. Ukuran refleksif Batas *loading factor* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,70, yang berarti indikator individual harus memiliki korelasi minimal 0,70 dengan konstruk yang diukur untuk dianggap valid.

Tabel 1. *Outer Loadings*

	Kinerja Keuangan (Z)	Leverage (X2)	Nilai Perusahaan (Y)	Struktur Modal (X1)
DER		1.000		
LDER				1.000

PBV			1.000	
ROA	1.000			

Pengujian validitas untuk indikator menggunakan korelasi antara skor item dengan skor konstraknya. Indikator dikatakan valid apabila nilai *loading factor* di atas nilai yang disarankan yaitu sebesar 0,7. Dari tabel di atas terlihat bahwa semua indikator memiliki nilai *loading factor* > 0,7, sehingga dikatakan indikator tersebut valid, sehingga konstruk untuk semua variabel sudah tidak ada yang dieliminasi dari model.

Uji Reliabilitas dan Average variance Extracte (AVE)

Kriteria *validity* dan reliabilitas juga dapat dilihat dari nilai reliabilitas suatu konstruk dan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) dari masing-masing konstruk. Konstruk dikatakan memiliki reliabilitas yang tinggi jika nilainya 0,70 dan AVE berada di atas 0,50. Pada tabel berikut akan disajikan nilai *Composite Reliability* dan AVE untuk seluruh variabel.

Tabel 2. Composite Reliability Variabel

	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Kinerja Keuangan (Z)	1.000	1.000
Leverage (X2)	1.000	1.000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000	1.000
Struktur Modal (X1)	1.000	1.000

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* untuk semua konstruk pada variabel adalah di atas 0,7 yang menunjukkan bahwa semua konstruk pada model yang diestimasi memenuhi kriteria *discriminant validity*. Selain itu semua nilai *Average Variance Extracted* (AVE) > 0,50 dan semua nilai Cronbach's Alpha (α) > 0.70 sehingga semua variabel dikatakan reliabel.

Uji Validitas Diskriminan / Discriminant Validity

Validitas terhadap indikator pada setiap variabel penelitian juga dapat dilakukan dengan melakukan pengujian validitas diskriminan / *discriminant validity* yaitu dengan memeriksa nilai *cross loading* yaitu koefisien korelasi indikator terhadap konstraknya dibandingkan dengan koefisien korelasi dengan konstruk lain. Nilai koefisien korelasi indikator harus lebih besar terhadap konstraknya daripada konstruk lainnya.

Tabel 3. Hasil Pengujian Discriminant Validity

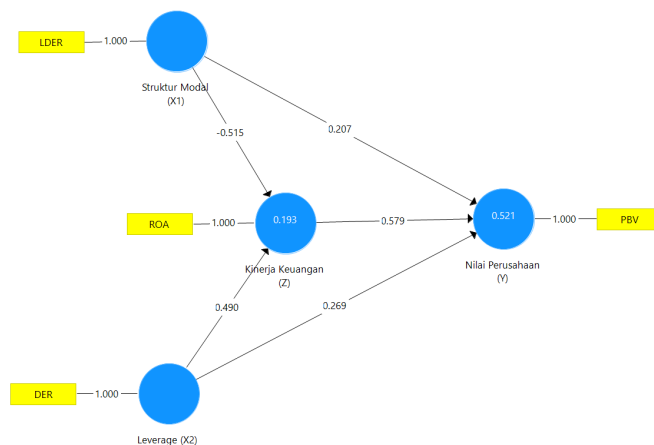
	Kinerja Keuangan (Z)	Leverage (X2)	Nilai Perusahaan (Y)	Struktur Modal (X1)
DER	0.171	1.000	0.495	0.618

LDER	-0.213	0.618	0.250	1.000
PBV	0.581	0.495	1.000	0.250
ROA	1.000	0.171	0.581	-0.213

Berdasarkan hasil pengujian *discriminant validity* setelah modifikasi model seperti terlihat Hasil analisis cross loading menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki korelasi yang lebih kuat dengan konstraknya sendiri daripada dengan konstruk lainnya, sehingga validitasnya terpenuhi. Dapat disimpulkan bahwa semua konstruk memiliki *discriminant validity* yang baik.

Analisis Inner Model

Pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.



Gambar 6. Model Struktural

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Tabel berikut merupakan hasil estimasi *R-square* dengan menggunakan SmartPLS.

R-Square

Tabel 4. Nilai R-Square

	R Square	R Square Adjusted
Kinerja Keuangan (Z)	0.193	0.179

Nilai Perusahaan (Y)	0.521	0.508
----------------------------	-------	-------

Tabel di atas menunjukkan nilai *R-square* untuk variabel Nilai Perusahaan (Y) diperoleh sebesar 0,521. Hasil ini menunjukkan bahwa 52,1% variabel Nilai Perusahaan (Y) dapat dipengaruhi oleh variabel Struktur Modal (X1), *Leverage* (X2) dan Kinerja Keuangan (Z).

Nilai *R-square* untuk variabel Kinerja Keuangan (Z) diperoleh sebesar 0,193. Hasil ini menunjukkan bahwa 20,3% variabel Kinerja Keuangan (Z) dapat dipengaruhi oleh variabel Struktur Modal (X1), *Leverage* (X2)

Analisis Persamaan Struktural (*Inner Model*)

Inner model adalah konsep dalam analisis Structural Equation Modeling (SEM) yang merujuk pada hubungan antar variabel laten dalam model yang diuji. Inner model berfungsi untuk memprediksi hubungan kausal antar variabel laten atau variabel yang tidak dapat diukur secara langsung. Hasil analisis penelitian menggunakan analisis Smart PLS (Partial Least Squares), kemudian dibuat persamaan struktural sebagai berikut:

Persamaan Struktural (*Inner Model*)

Hasil uji statistik dapat dijelaskan dalam persamaan model linear *inner* sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Z &= b_1X_1 + b_2X_2 + e \\ &= -0,515X_1 + 0,490 X_2 + e \\ Y &= b_3X_1 + b_4X_2 + e \\ &= 0,207X_1 + 0,269 X_2 + e \\ Y &= b_5Z + e \\ &= 0,579Z + e \end{aligned}$$

Persamaan Struktural (*Inner Model*) dengan Variabel Intervening

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel *intervening* adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Y &= b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Z + e \\ &= 0,207X_1 + 0,269X_2 + 0,579Y_1 + e \end{aligned}$$

F-square

Untuk menilai besarnya pengaruh antar variabel dilakukan dengan *Effect Size* atau f-square. Nilai f square 0,02 sebagai kecil, 0,15 sebagai sedang, dan nilai 0,35 sebagai besar. Nilai kurang dari 0,02 bisa diabaikan atau dianggap tidak ada efek.

Tabel 5. Nilai F-Square

	Kinerja Keuangan (Z)	Leverage (X2)	Nilai Perusahaan (Y)	Struktur Modal (X1)
Kinerja Keuangan (Z)			0.564	
Leverage (X2)	0.184		0.079	
Nilai Perusahaan (Y)				
Struktur Modal (X1)	0.204		0.046	

Nilai *f-square* Struktur Modal (X1) sebesar 0,046 menunjukkan pengaruh yang kecil terhadap Nilai Perusahaan (Y), dan nilai sebesar 0,204 menunjukkan pengaruh yang sedang terhadap Kinerja Keuangan (Z).

Nilai *f-square* Leverage (X2) sebesar 0,079 menunjukkan pengaruh yang kecil terhadap Nilai Perusahaan (Y), dan nilai sebesar 0,184 menunjukkan pengaruh yang sedang terhadap Kinerja Keuangan (Z).

Nilai *f-square* Kinerja Keuangan (Z) sebesar 0,564 menunjukkan pengaruh yang besar terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Pengujian Predictive Relevance (Q²)

Tujuan melakukan pengujian *predictive relevance* (Q) adalah untuk memvalidasi model. Hasil perhitungan Q adalah sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - (1 - R^2) (1 - R^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,193) (1 - 0,521)$$

$$Q^2 = 0,613$$

Berdasarkan hasil perhitungan *predictive relevance* (Q²) di atas, menunjukkan nilai 0,613. Dalam model penelitian ini, variabel laten endogen memiliki nilai *predictive relevance* (Q) yang lebih besar dan 0 (nol) sehingga variabel laten eksogen sebagai variabel penjelas mampu memprediksi variabel endogennya yaitu Kinerja Keuangan (Z) atau dengan kata lain membuktikan bahwa model ini dinilai memiliki *predictive relevance* yang baik

Pengujian Hipotesis

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 6 . Uji Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Kinerja Keuangan (Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.579	0.582	0.065	8.936	0.000
Leverage (X2) -> Kinerja Keuangan (Z)	0.490	0.467	0.151	3.233	0.001
Leverage (X2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.269	0.266	0.109	2.454	0.014
Struktur Modal (X1) -> Kinerja Keuangan (Z)	-0.515	-0.505	0.088	5.861	0.000
Struktur Modal (X1) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.207	0.213	0.095	2.188	0.029

Tabel 7. Uji Mediasi

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Leverage (X2) -> Kinerja Keuangan (Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.283	0.270	0.088	3.203	0.001
Struktur Modal (X1) -> Kinerja Keuangan (Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	-0.298	-0.293	0.056	5.358	0.000

- a. Struktur Modal (X1) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Z) Tabel di atas menunjukkan bahwa pengaruh Struktur Modal (X1) terhadap Kinerja Keuangan (Z) adalah signifikan dengan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* sebesar -0,515. Dengan demikian hipotesis 1 dalam penelitian ini diterima. Struktur Modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Z).

- b. *Leverage* (X2) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Z) Tabel di atas menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage* (X2) terhadap Kinerja Keuangan (Z) adalah signifikan dengan p-value < 0,05 yaitu 0,001. Nilai *original sample estimate* sebesar 0,490. Dengan demikian hipotesis 2 dalam penelitian ini diterima. *Leverage* (X2) berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (Z).
- c. Struktur Modal (X1) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) Tabel di atas menunjukkan bahwa pengaruh Struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah signifikan dengan p-value < 0,05 yaitu 0,029. Nilai *original sample estimate* adalah sebesar 0,207. Dengan demikian hipotesis 3 dalam penelitian ini diterima. Struktur Modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).
- d. *Leverage* (X2) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) Tabel di atas menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage* (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah signifikan dengan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* adalah sebesar -0,515. Dengan demikian hipotesis 4 dalam penelitian ini diterima. *Leverage* (X2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).
- e. Kinerja Keuangan (Z) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) Tabel di atas menunjukkan bahwa pengaruh Kinerja Keuangan (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah signifikan dengan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* adalah sebesar 0,579. Dengan demikian hipotesis 5 dalam penelitian ini diterima. Kinerja Keuangan (Z) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).
- f. Struktur Modal (X1) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kinerja Keuangan (Z) Tabel di atas menunjukkan bahwa Struktur Modal (X1) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) Melalui Kinerja Keuangan (Z) sebagai variabel *intervening*, dengan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* adalah sebesar -0,298. Dengan demikian hipotesis 6 dalam penelitian ini diterima. Struktur Modal (X1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) Melalui Kinerja Keuangan (Z) sebagai variabel *intervening*
- g. *Leverage* (X2) Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y) Melalui Kinerja Keuangan (Z) Tabel di atas menunjukkan bahwa *Leverage* (X2) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) Melalui Kinerja Keuangan (Z) sebagai variabel *intervening*, dengan p-value < 0,05 yaitu 0,001. Nilai *original sample estimate* adalah sebesar 0,283. Dengan demikian hipotesis 7 dalam penelitian ini diterima. *Leverage* (X2) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) Melalui Kinerja Keuangan (Z) sebagai variabel *intervening*

Pembahasan

Penelitian ini menjelaskan hubungan struktur modal dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan yaitu ROA sehingga faktor utama dalam penelitian ini berhubungan erat dengan pengelolaan keuangan terutama pada hal hutang untuk mendapatkan nilai positif bagi Perusahaan (Dewi, 2023). Selain itu menurut (Zafirah & Amro, 2021) menjelaskan bahwa Penggunaan modal dan hutang yang baik untuk menunjang operasional Perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan. Hasil analisis dari tahun 2021-2024 rata-rata kinerja keuangan dengan perhitungan ROA pada Perusahaan barang konsumsi pada keadaan bertahan dimana Nilai ROA yang dihasilkan yaitu 12% dari tahun 2022-2024. Hal tersebut dikuatkan oleh penurunan struktur modal yang mengalami penurunan yang tidak begitu besar dan stabil pada tahun 2023-2024 pada nilai 18% yang mana pada tahun sebelumnya yaitu sebesar 22% sehingga terindikasi bahwa perusahaan lebih mengutamakan modal dibandingkan hutang jangka Panjang yang dimiliki sehingga meminimalisir kewajiban dan risiko Perusahaan.

Selain itu meminimalisir risiko keuangan terutama hutang Perusahaan menjadi salah satu faktor penilaian investor untuk melakukan kegiatan investasi atau penanaman modal (Royani, 2020). Perusahaan yang memiliki nilai struktur modal yang kecil dalam kategori baik karena Perusahaan mampu mengurangi risiko Perusahaan yaitu hutang dan lebih memilih untuk mengoptimalkan modal yang dimiliki sendiri (Sari, 2020). Selain itu Perusahaan dapat mengoptimalkan peningkatan laba ditahan yaitu laba Perusahaan yang disisihkan sebagai penambahan modal sehingga perusahaan tidak ketergantungan untuk melakukan hutang sebagai *modal* Perusahaan. Hasil analisis dari tahun 2021-2024 terlihat bahwa Tingkat leverage pada Perusahaan barang konsumsi cukup tinggi yaitu pada 72% tetapi dalam pengelolaan struktur modal Perusahaan cukup baik yaitu pada nilai 18% hal ini menandakan bahwa Perusahaan mampu mengelola modal dan hutang yang dimilikinya.

Sementara itu hutang dalam Perusahaan tidak selalu menjadi sebuah risiko melalui pengelolaan yang baik Perusahaan dapat melakukan investasi atau pengadaan *asset* untuk meningkatkan operasional perusahaan sehingga perusahaan mampu untuk bersaing menghadapi permintaan pasar (Pamela, 2020). Keputusan penggunaan hutang sebagai pengoptimalan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan selama Keputusan yang dipilih sesuai dengan kebutuhan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan serta penilaian positif dari para investor yang ingin menanamkan modalnya (Rossa, 2023). Tetapi pada hasil penelitian ini nilai Perusahaan mengalami penurunan pada nilai 37% dibandingkan tahun sebelumnya yaitu pada nilai 43%. Hal ini terindikasi karena terjadinya penurunan kinerja keuangan pada nilai ROA yang hanya mampu bertahan sejak tahun 2022-2024 sehingga para investor kurang tertarik dalam berinvestasi

Sebagai faktor *intervening*, kinerja keuangan memperkuat hubungan antara struktur modal dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Melalui kinerja keuangan yang baik dapat meminimalisir risiko perusahaan yaitu yang berhubungan dengan

hutang. Keputusan untuk mengurangi hutang perusahaan dan memilih mengoptimalkan modal sendiri melalui penerbitan saham dan laba ditahan, selain itu kinerja keuangan yang baik dapat membantu perusahaan untuk membiayai kewajibannya yaitu hutang sehingga dapat menarik para investor untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya.

KESIMPULAN

Keseluruhan hipotesis diterima mengidentifikasi bahwa struktur modal dan *leverage* melalui kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan secara signifikan. Kinerja keuangan dapat menjembatani struktur modal dan *leverage* karena kemampuan kinerja keuangan yang baik dapat mengurangi risiko Perusahaan serta membiayai kewajiban Perusahaan yang berhubungan dengan hutang. Perusahaan dalam penelitian ini yaitu Perusahaan sektor barang dan konsumsi yang membutuhkan modal yang tinggi dalam operasional Perusahaan baik pengadaan *asset*, manajemen sumber daya manusia dan sistem Perusahaan bukan hanya pada bidang produksi saja sehingga penggunaan modal dan hutang pada Perusahaan sektor barang dan konsumsi harus sesuai dengan kebutuhan Perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Dewi S, H. C. (2023). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) . *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 2.
- Dzulhijar, W., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jasa Marga Tbk Tahun 2010-2019. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 401–409.
- Hidayati, A., Lakoni, I., & Seventeen, W. L. (2021). *Analisis Hubungan Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45 Analysis of Capital Structure Relationships Based on Trade Off Theory and Pecking Order Theory in the Banking Sector Listed on the LQ 45 Index* (Vol. 8, Issue 3).
- Ilyas, M., Hertati, L., & Id, H. C. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Modal Dan Kebijakandividen Terhadap Nilai Perusahaan Era Pandemi Covid-19. In *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan(JIKA)* (Vol. 11, Issue 2).

- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 16(1), 38. <https://doi.org/10.29406/jmm.v16i1.2136>
- Khotimah, S. N., Mustikowati, R. I., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 8.
- Munzir, M., Andriyan, Y., & Hidayat, R. (2023). Consumer Goods: Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi Dan Governance*, 3(2), 153. <https://doi.org/10.24853/jago.3.2.153-165>
- Nadhilah, F., Widjaja, H. S., & Kaban, R. F. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(2), 174. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i2.2165>
- Nugraha, M. K. (2017). *Kurnia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Nur Amalia, A. (2021). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Khuzaini Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Pamela Santosa, N., Dorkas Rambu Atahau, A., Martono, S., Studi Manajemen, P., & Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana, F. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 315–328. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i2.37971>
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 2022. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Rossa P, S. A. S. N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*.
- Royani I, M. R. S. (2020). pengaruh kepemilikan manajerial dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*.
- Sari, R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Asing Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(1). <http://jurnal.um-palembang.ac.id/balance>

- Setiawati, L. P. E., Mariati, N. P. A. M., & Dewi, K. I. K. (2023a). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan. *Remik*, 7(1), 222–228. <https://doi.org/10.33395/remik.v7i1.12024>
- Setiawati, L. P. E., Mariati, N. P. A. M., & Dewi, K. I. K. (2023b). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan. *Remik*, 7(1), 222–228. <https://doi.org/10.33395/remik.v7i1.12024>
- Sofiani, L., & Siregar, E. M. (2022). Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 9–16. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1183>
- Zafirah, P., & Amro, N. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*.