

## PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN START-UP

Muhammad Fuad Asrofillah<sup>1)</sup> dan Teguh Widodo<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup>Jurusan Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Bengkalis, Jl. Bathin Alam, Kabupaten Bengkalis, 28711

<sup>2)</sup>Jurusan Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Bengkalis, Jl. Bathin Alam, Kabupaten Bengkalis, 28711

E-mail: fuadasrofillah@polbeng.ac.id

### Abstract

This study aims to analyze the direct and indirect effects of capital structure and company growth on financial performance and stock performance in start-up companies. The research object is a start-up company listed on the Indonesia Stock Exchange with the research sample, namely historical data for the 2017-2022 period which was officially requested from the Indonesian Stock Exchange. The analytical tool used is path analysis using the Partial Least Square (PLS) method. The result indicated the company's capital structure and company's growth are important factors and tend to have a negative effect on the company's financial performance and stock performance. Financial performance the only variable that has a positive influence directly on stock performance and also mediate the indirect relationship between company growth and stock performance.

**Keywords:** *start up, capital structure, financial performance, stock performance, company growth*

### Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham pada perusahaan Start Up. Objek penelitian adalah Perusahaan Start Up yang listing di PT Bursa Efek Indonesia dengan sampel penelitian yaitu data historis periode 2017-2022 yang diminta secara resmi kepada PT Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah Analisis Jalur dengan menggunakan metode Partial Least Square (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan merupakan faktor penting dan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham. Sedangkan kinerja keuangan merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh positif secara langsung terhadap kinerja saham serta mampu memediasi pengaruh tidak langsung antara pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja saham.

**Kata Kunci:** *start up, struktur modal, kinerja keuangan, kinerja saham, pertumbuhan perusahaan*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Perusahaan start-up adalah bisnis baru yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dan biasanya berfokus pada inovasi produk atau layanan. Tujuan utama dari bisnis start-up adalah untuk menciptakan produk atau layanan yang dapat mengubah industri atau pasar yang ada. Perkembangan bisnis start-up saat ini sangat pesat karena adanya perkembangan teknologi dan internet. Dengan kemajuan teknologi, *start-up* sekarang dapat menciptakan produk yang lebih inovatif dan memiliki potensi untuk menjangkau pasar global. Selain itu, internet telah memungkinkan perusahaan start-up untuk mengakses sumber daya, pelanggan, dan investasi di seluruh dunia.

Di Indonesia, beberapa tahun terakhir telah menjadi pusat perhatian para investor dan pelaku industri startup global. Banyak startup di Indonesia yang berkembang diberbagai bidang, seperti e-commerce, fintech, edtech, healthtech, dan lain-lain. Beberapa startup yang terkenal di Indonesia adalah Gojek, Tokopedia, Bukalapak, dan Traveloka. Bahkan pada tahun 2022 jumlah start-up di Indonesia menempati urutan ke-5 dunia dengan jumlah 2.346 start-up dan pada posisi pertama di Asia Tenggara.

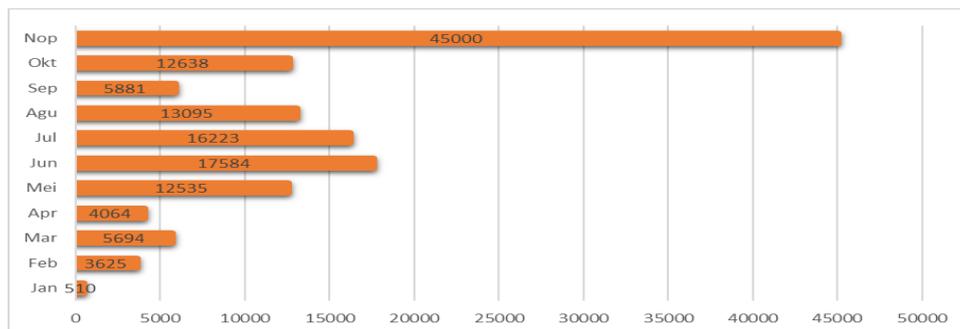


Gambar 1. Jumlah Start Up di Dunia

Selanjutnya peningkatan jumlah investasi di industri startup Indonesia juga terus meningkat. Menurut laporan PwC, total nilai investasi untuk ekosistem startup di Indonesia pada 2020 mencapai USD 3 miliar, meningkat dari USD 2,4 miliar pada tahun 2019. Dipasar modal industry start-up juga ikut meramaikan perdagangan. Tercatat sejak tahun 2017-2022 ada 10 perusahaan start up yang sudah Go Public di Pasar Modal Indonesia, diantaranya Kioson (PT Kioson Komersial Indonesia Tbk.),

Mcash (PT M Cash Integrasi Tbk.), NFC Indonesia (PT NFC Indonesia Tbk.), dan lain-lain.

Namun, disamping tumbuh dan berkembangnya perusahaan start up yang signifikan, tidak berarti sektor ini tidak memiliki masalah dan tantangan. Beberapa bulan terakhir terjadi gelombang PHK secara besar-besaran yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan *start up*. Sejak awal tahun sampai 23 November 2022 sudah ada 850 startup dan perusahaan teknologi mapan di seluruh dunia yang melakukan PHK. Jumlah total



Gambar 2. Jumlah karyawan perusahaan *Start Up* yang terkena PHK Periode Jan-Nov 2022

Sedangkan disisi yang lain kinerja beberapa saham perusahaan *start up* juga mengalami fluktuasi. Dari 4 (empat) saham *start up* yang listing di Bursa Efek Indonesia, 3 (tiga) saham cenderung mengalami penurunan, sedangkan 1 saham berada dalam *trend sideways* dalam periode setahun terakhir.



Gambar 3. Pergerakan harga saham perusahaan *start up* yang listing di BEI

Adanya beberapa indikasi yang menunjukkan bahwa kondisi perusahaan *start up* tidak sedang baik-baik saja menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini dengan judul: “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Perusahaan *Start Up* di Indonesia”. Sehingga diharapkan

investor dapat lebih waspada dan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan start up.

## Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diatas maka penelitian yang hendak diteliti yaitu :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan Start Up di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja saham melalui kinerja keuangan perusahaan Start Up di Indonesia?

## Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh langsung dan tidak langsung antara Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Perusahaan Start Up di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, menggunakan data historis yang diambil selama kurun waktu tahun 2017-2022 dan diperoleh dari PT Bursa Efek Indonesia yang dipublish melalui website *www.idx.co.id*.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan metode sampling yang digunakan adalah *cluster sampling* yaitu perusahaan-perusahaan yang masuk dalam subsector *start up company* dan terdaftar di PT Bursa Efek Indoensia periode 2017-2022.

### Metode Analisis Data

Pada penelitian ini, metode analisis yang akan digunakan sebagai berikut:

1. Statistika Deskriptif Penelitian. Data tersebut merupakan data sekunder dimana data-data tersebut bersumber dari ringkasan perdagangan saham dan laporan ruangan Perusahaan yang termuat dalam website *www.idx.co.id*, dari tahun 2017-2022. Data tersebut akan diolah dengan cara dikelompokkan, ditabulasikan, diolah

untuk mendapatkan data-data deskriptif meliputi rata rata, nilai maksimum, dan minimum.

2. Statistika Inferensial. Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, maka metode analisis data yang digunakan dalam pengukuran model (*outer model*), struktur model (*inner model*) dan pengujian hipotesis akan menggunakan metode PLS (*Partial Least Square*).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Evaluasi Model Struktural Uji *Goodness of Fit (Outer Model)*

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan nilai Q-squared. Tabel 1 berikut menyajikan secara rinci hasil dari evaluasi model struktural.

Tabel 1. Koefisien Variabel Laten

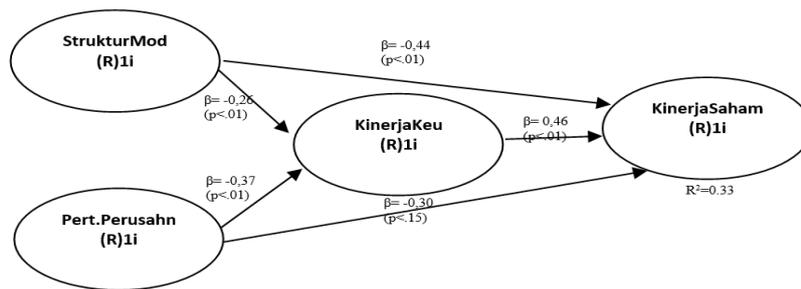
Koefisien	KinerjaSaham	StrukturMod	Pert.Perusahn	KinerjaKeu
<i>Full Collinearity VIFs</i>	1,225	1,364	1,055	1,07
$R^2$	0,277			0,19
<i>Q-Squared</i>	0.274			0,17

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan besaran persentase variansi konstruk endogen yang mampu dijelaskan oleh konstruk eksogen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan (Sholihin dan Ratmono, 2013). Tabel 1 menunjukkan bahwa konstruk endogen Kinerja Keuangan (KinerjaKeu) memiliki koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.19 yang menunjukkan bahwa variansi variabel endogen Kinerja Keuangan dapat dijelaskan sebesar 19% oleh variansi variabel eksogen Struktur Modal (StrukturMod) dan Pertumbuhan Perusahaan (Pert.Perusahn). Sedangkan untuk konstruk endogen Kinerja Saham (KinerjaSaham) memiliki koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.277 yang berarti bahwa konstruk tersebut mampu dijelaskan oleh konstruk eksogen sebesar 27.7% yang berarti cukup kuat. Sementara itu, untuk melihat relevansi prediktif, peneliti menggunakan nilai *Q-Squared*. Nilai tersebut harus lebih besar dari nol yang mengindikasikan bahwa variabel laten eksogen mempunyai relevansi prediktif pada variabel laten endogen yang dipengaruhi (Sholihin dan Ratmono, 2013). Nilai *Q-Squared* yang ditunjukkan pada tabel di atas adalah sebesar 0.17 untuk kinerja keuangan

dan 0.274 untuk kinerja saham, yang berarti bahwa relevansi prediktif model penelitian ini sangat baik.

**Pengujian Hipotesis Penelitian**

Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan model persamaan struktural dengan metode kuadrat terkecil parsial (SEM-PLS). Gambar 5 menyajikan hasil evaluasi model penelitian yang diajukan.



Gambar 5. Evaluasi Model Penelitian

Ada tujuh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Keterdukungan hipotesis penelitian tersebut ditentukan dengan melihat nilai koefisien jalur, *standard errors*, *P-values*, dan *effect sizes* dari hasil analisis yang dilakukan. Rincian hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis SEM-PLS dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2. Koefisien Jalur, P-Values, Standard Errors dan Effect Size

No	Variabel	Koefisien jalur	P-Values	Standard errors	Effect Size
1	StrukturMod -> KinerjaKeu	-0.26	0.001	0.1	0.072
2	Pert.Perusahn -> KinerjaKeu	-0.37	0.001	0.294	0.094
3	StrukturMod -> KinerjaSaham	-0.44	0.001		
4	Pert.Perusahn -> KinerjaSaham	-0.3	0.15		
5	KinerjaKeu -> KinerjaSaham	0.46	0.001	0.11	0.147
6	StrukturMod -> KinerjaKeu -> KinerjaSaham	-0.116	0.181	0.055	0.053
7	Pert.Perusahn -> KinerjaKeu -> KinerjaSaham	0.101	0.037	0.127	0.019

Variabel struktur modal memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kinerja Keuangan (nilai koefisien jalur sebesar 0.26 dan *p-value* sebesar <0.01). Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang Negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (nilai koefisien jalur sebesar -0.37 dan *p-value* sebesar <0.01). Variabel struktur modal memiliki hubungan yang negatif dan signifikan

terhadap kinerja saham (nilai koefisien jalur sebesar -0.44 dan *p-value* sebesar <0.01). Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang negatif tidak signifikan terhadap kinerja Saham (nilai koefisien jalur sebesar -0.3 dan *p-value* sebesar <0.15). Variabel kinerja keuangan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kinerja saham (nilai koefisien jalur sebesar 0.30 dan *p-value* sebesar <0.01). Hubungan tidak langsung antara struktur modal terhadap kinerja saham tidak dimediasi oleh Kinerja keuangan, ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur koefisien jalur -0.0116 dan *p-value* 0.181. Hubungan tidak langsung antara pertumbuhan perusahaan terhadap Kinerja saham dimediasi oleh kinerja keuangan, ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur koefisien jalur -0.101 dan *p-value* 0.037.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ditemukan bahwa semakin tinggi tingkat hutang perusahaan *start up* akan akan direspon negative oleh investor. Hal ini terjadi karena tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko likuiditas perusahaan, sehingga investor cenderung menghindar untuk menginvestasikan modalnya. Hal ini sejalan dengan teori dan penelitian sebelumnya bahwa utang dianggap sebagai sumber asset yang beresiko dan akan mengurangi laba operasional perusahaan, sehingga juga dipandang sebagai hal kurang baik oleh investor (Asrofillah, Yulia dan Savitri, 2022). Apalagi *start up company* merupakan perusahaan rintisan yang sangat menggantungkan pada suntikan modal dari luar, tingkat utang relatif memiliki resiko yang jauh lebih tinggi dibanding sektor lain.

Namun pada pengujian hubungan tidak langsung hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan Perusahaan terhadap kinerja saham. Ini menunjukkan bahwa investor dalam pengambilan keputusan investasi lebih memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dan lebih berhati-hati jika ada tindakan aksi korporasi Perusahaan yang berkaitan dengan penyuntikan modal baru. Walaupun total asset mengalami pertumbuhan, namun adanya penambahan modal baru baik dari sisi ekuitas maupun utang relatif akan berdampak negatif bagi pemegang saham eksisting, yaitu akan berdampak pada berkurangnya porsi kepemilikan sahamnya jika dalam bentuk penerbitan saham baru atau meningkatkan resiko likuiditas jika menambah liabilitas/utang. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan merupakan sesuatu yang dapat dijadikan acuan dan merefleksikan kondisi fundamental

perusahaan adalah (Dul Muid, 2013). Jika kinerja keuangan positif cenderung akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

## SIMPULAN

Penelitian ini merupakan salah satu penelitian empiris untuk memberikan bukti tentang dampak struktur modal dan pertumbuhan perusahaan yang terjadi pada perusahaan *start up* terhadap kinerja keuangan dan kinerja sahamnya. Beberapa hal yang menjadi temuan penting pada penelitian ini diantaranya:

1. Struktur modal perusahaan yang bersumber dari liabilitas dan ekuitas merupakan faktor penting dan berpengaruh bagi kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Sehingga manajemen perlu melakukan pengelolaan yang baik dalam menjaga rasio jumlah hutang terhadap ekuitas yang dimiliki.
2. Pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui perubahan nilai aset perusahaan juga dianggap negatif oleh investor dan juga kinerja keuangan. Hal ini menarik karena peningkatan aset tidak menyebabkan adanya respon positif bagi investor. Satu-satunya variabel yang memiliki dampak positif bagi investor adalah kinerja keuangan yang direfleksikan oleh tingkat laba. Ini menunjukkan bahwa investasi pada perusahaan *start up* relatif beresiko untuk jangka panjang, mengingat model bisnisnya yang lebih banyak fokus pada peningkatan pertumbuhan aset dibandingkan dengan mengejar income.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahdiat, A. (2022). Gelombang PHK Startup Makin Tinggi pada November 2022. Katadata. Retrieved from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/11/23/gelombang-phk-startup-makin-tinggi-pada-november-2022>
- Asrofillah, MF., Efni, Y., & Savitri. S. (2022). The Effect Of Foreign Fund Flow And Transaction Activity On The Volatility And Performance Of The Indonesian Capital Market. *International Scientific Journal Theoretical & Applied Science* 112 (08), 11, 2022.
- Cindy, MA (2022). Hebat, Jumlah Startup Indonesia Terbanyak ke-5 di Dunia. Katadata. Retrieved from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/04/13/hebat-jumlah-startup-indonesia-terbanyak-ke-5-di-dunia>
- Dul Muid. (2013). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 2, 1-11.



## 11<sup>th</sup> Applied Business and Engineering Conference

---

Sholihin, Mahfud dan Dwi Ratmono. (2013). Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0 untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis. Yogyakarta: ANDI.