

## PERAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN DALAM PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

<sup>1</sup>Fika Olivia Senewe, <sup>2</sup>Andi Harmoko Arifin, <sup>3</sup>Faizul Mubarok

<sup>1,2,3</sup>Universitas Terbuka

Jl. Pd. Cabe Raya, Pd. Cabe Udk, Kec. Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Banten 15437

e-mail : andiharmoko@ecampus.ut.ac.id<sup>2</sup>, faizul.mubarok@ecampus.ut.ac.id<sup>3</sup>

---

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of funding policy on firm value with financial performance as a mediating variable in manufacturing companies in the consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019–2023 period. This study uses a quantitative approach with an associative method to test the relationship between variables using panel data analysis processed through the Eviews12 and SmartPLS applications. The independent variable in this study is funding policy proxied by Debt to Equity Ratio (DER), while financial performance as a mediating variable is proxied by Return on Equity (ROE), and firm value as a dependent variable is proxied by Price to Book Value (PBV). The research sample was obtained through a purposive sampling method and included 26 companies that met the criteria with a total of 130 observations over five years. The results of the study indicate that (1) funding policy has a negative effect on financial performance, (2) funding policy has a negative effect on firm value, (3) financial performance has a positive effect on firm value, and (4) financial performance is proven to mediate the effect of funding policy on firm value. These findings confirm that a disproportionate funding structure can depress profitability, thereby lowering the perceived value of a company in the market. While improved financial performance can strengthen the value of companies in the consumer goods industry sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX). "The Mediating Role of Financial Performance in the Influence of Dividend Policy and Investment Decisions on Firm Value in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector on the Indonesia Stock Exchange."*

**Keywords:** *Financing Policy, Financial Performance, Firm Value.*

---

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif untuk menguji hubungan antarvariabel menggunakan analisis data panel yang diolah melalui aplikasi Eviews12. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Sampel penelitian

diperoleh melalui metode purposive sampling dan mencakup 26 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total 130 observasi selama lima tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, (2) kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (3) kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan (4) kinerja keuangan terbukti memediasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa struktur pendanaan yang tidak proporsional dapat menekan profitabilitas sehingga menurunkan persepsi nilai perusahaan di pasar, sementara peningkatan kinerja keuangan mampu memperkuat nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di BEI.

**Kata Kunci:** Kebijakan Pendanaan, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan.

---

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efisien guna menciptakan kemakmuran bagi para pemegang saham. Dalam lingkungan bisnis yang semakin kompetitif, khususnya pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, kemampuan menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan menjadi aspek strategis bagi keberlanjutan usaha. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan dan stabilitas kinerja perusahaan di masa mendatang. Sejalan dengan pandangan tersebut, Cahyani et al. (2022) menegaskan bahwa nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan pengelolaan aktivitas operasional dan keuangan secara keseluruhan. Secara umum, nilai perusahaan diukur melalui perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas, di mana harga saham berperan sebagai indikator utama nilai pasar. Rohaeni et al. (2018) menyatakan bahwa upaya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tercermin melalui peningkatan nilai perusahaan. Pandangan ini sejalan dengan Wright & Ferris (1997) dalam Hasnawati (2005) yang menyebutkan bahwa harga saham yang tinggi merupakan wujud dari tingginya kemakmuran pemegang saham. Dalam praktiknya, indikator seperti *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk menggambarkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal, perusahaan harus mengelola kebijakan pendanaan secara efektif. Kebijakan pendanaan berkaitan dengan komposisi pendanaan internal dan eksternal yang digunakan perusahaan, termasuk pemanfaatan utang dan ekuitas. Struktur pendanaan yang tepat dapat meningkatkan efisiensi operasional, namun keputusan pendanaan yang tidak hati-hati berpotensi menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko finansial. Variasi penggunaan utang sebagai sumber pendanaan sering dipilih perusahaan karena pertimbangannya yang fleksibel, namun peningkatan beban utang dapat menimbulkan risiko kebangkrutan jika tidak diimbangi kinerja keuangan yang kuat. Dalam perspektif teori keagenan, Jensen & Meckling (1976) menegaskan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat memengaruhi keputusan pendanaan, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Struktur pendanaan yang kurang tepat dapat meningkatkan biaya keagenan dan mereduksi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan pendanaan yang efisien menjadi elemen penting dalam menjaga kepercayaan pasar.

Kinerja keuangan merupakan faktor yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola struktur modal secara optimal. Stefanus et al. (2022) menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki hubungan erat dengan nilai perusahaan, karena profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan minat investor dan berdampak positif pada harga saham. Dengan demikian, kinerja keuangan tidak hanya

dipengaruhi oleh keputusan pendanaan, tetapi juga dapat berperan sebagai mekanisme mediasi yang menjembatani pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang beragam mengenai hubungan kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Octavianingrum & Aufa (2023) menemukan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Sebaliknya, Attahirah et al. (2023) mengungkapkan pengaruh negatif signifikan pada subsektor telekomunikasi akibat meningkatnya risiko kebangkrutan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya variabel lain yang memengaruhi kekuatan hubungan tersebut, salah satunya adalah kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Meskipun sejumlah penelitian telah mengkaji hubungan antara pendanaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, penelitian mengenai peran mediasi kinerja keuangan secara khusus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi masih terbatas. Padahal, sektor ini memiliki karakteristik operasional dan struktur biaya yang berbeda dibandingkan sektor lainnya, sehingga memungkinkan adanya pola hubungan yang unik.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berjudul **“Peran Mediasi Kinerja Keuangan dalam Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.”** Penelitian ini bertujuan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana kebijakan pendanaan memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, sehingga dapat menjadi rujukan strategis bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan keuangan yang lebih efektif dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan proses pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi perusahaan (Sudana, 2011:6). Perusahaan umumnya menggunakan dua sumber utama pendanaan, yaitu hutang dan ekuitas (Keown et al., 2011:39). Hutang adalah dana pinjaman yang wajib dilunasi pada waktu tertentu, sedangkan ekuitas berasal dari investasi pemegang saham. Keputusan pendanaan yang tepat berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena mampu menciptakan struktur modal yang efisien.

Komposisi pendanaan dapat berasal dari pemilik modal, pinjaman jangka panjang, kewajiban jangka pendek, maupun laba ditahan. Penggunaan utang memerlukan pertimbangan matang antara manfaat dan biaya untuk mencapai kombinasi optimal antara utang dan ekuitas, sehingga dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham, 1998).

Dalam penelitian ini, kebijakan pendanaan diprosksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) yang menunjukkan pendanaan melalui hutang dan ekuitas. Temuan sebelumnya menunjukkan bahwa struktur pendanaan yang lebih mengutamakan ekuitas cenderung meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya & Wibawa, 2010).

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menjadi dasar bagi penilaian kompensasi serta pengambilan keputusan manajerial (Vedy, Dwimulyani, & Dewankoro, 2016). Kinerja keuangan mencerminkan keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang menjadi indikator utama efektivitas operasional (Arifin, 2023).

Penilaian kinerja keuangan biasanya dilakukan melalui rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban, menghasilkan laba, dan menjaga stabilitas operasional (Munawir dalam Faisal, Randi & Salmah, 2017; Sullivan & Widoatmodjo, 2021). Kinerja keuangan yang kuat akan meningkatkan kepercayaan investor dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

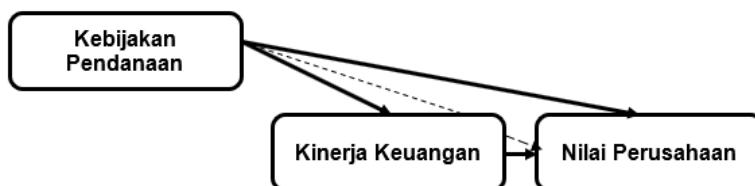
### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan, yang sering diukur melalui harga saham (Rohaeni, Hidayat, & Fatimah, 2018; Arifin, 2023). Nilai perusahaan digunakan sebagai indikator keberhasilan manajerial dalam memberikan nilai tambah bagi pemegang saham (Sudiaarto, 2016).

Peningkatan nilai perusahaan dipandang sebagai tujuan utama karena mencerminkan pengelolaan keuangan yang optimal dan meningkatkan kesejahteraan investor (Sari, Hermuningsih, & Maulida, 2022). Nilai perusahaan menjadi hasil dari keputusan keuangan yang saling terkait, termasuk pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen (Husnan, 2013; Indriawati, Ariesta, & Santoso, 2018).

### Kerangka Konseptual Penelitian

Pada penelitian ini dapat ditunjukkan dengan kerangka pemikiran teoritis yang disajikan dalam gambar 1. Kerangka konseptual.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

### Hipotesis Penelitian

#### H1: Kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Studi Oemar (2018) menemukan bahwa struktur pendanaan terutama proporsi utang memengaruhi profitabilitas perusahaan. Penelitian terbaru oleh Deias & Magrini (2023) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan ekuitas berpengaruh terhadap stabilitas kinerja keuangan melalui peluang peminjaman usaha. Selain itu, Dash dkk. (2023) menegaskan bahwa pengelolaan pendanaan dan modal kerja yang optimal meningkatkan profitabilitas.

#### H2: Kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hertina *et al.*, (2022) menemukan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Attahirah dkk. (2023) juga menunjukkan bahwa peningkatan porsi utang menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan. Sementara itu, Deias & Magrini (2023) menegaskan bahwa keputusan pendanaan ekuitas dapat meningkatkan nilai perusahaan secara tidak langsung melalui pengurangan risiko penutupan usaha.

#### H3: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Octavianingrum & Aufa (2023) serta Suteja dkk. (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa laba tinggi memberikan sinyal positif kepada investor.

Michael & Trisnawati (2023) juga menegaskan bahwa profitabilitas menjadi penentu penting dalam membentuk persepsi nilai pasar.

#### H4: Kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Papadaki & Pavlopoulou (2021) menunjukkan bahwa struktur pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung melalui perbaikan kinerja keuangan. Deias & Magrini (2023) juga menegaskan bahwa pendanaan ekuitas meningkatkan kinerja keuangan, yang kemudian berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk menganalisis hubungan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang dipublikasikan di BEI (Sugiyono, 2010). Nilai perusahaan diperkirakan dengan Price to Book Value (PBV), kebijakan pendanaan dengan Debt to Equity Ratio (DER), dan kinerja keuangan dengan Return on Equity (ROE).

### Populasi dan Sampel

Populasi mencakup 79 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di BEI. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling dengan kriteria: Terdaftar di BEI pada 2019–2023, Menyajikan laporan keuangan lengkap, Menggunakan mata uang rupiah, Membagikan dividen secara konsisten. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 26 perusahaan sebagai sampel dengan total 130 observasi (26 perusahaan × 5 tahun).

### Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan menggunakan data panel (Eviews 12), yang menggabungkan data cross-section dan time-series. Model regresi yang digunakan:

$$Y = f(X, Z)$$

Persamaan yang digunakan adalah:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 Z + e$$

Keterangan:

- |                    |   |                     |
|--------------------|---|---------------------|
| Y                  | = | Nilai Perusahaan    |
| Z                  | = | Kinerja Keuangan    |
| $\beta_0$          | = | Konstanta           |
| $\beta_1, \beta_2$ | = | Koefisien regresi   |
| X                  | = | Kebijakan Pendanaan |
| e                  | = | Standar Error       |

### Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh parsial kebijakan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Gujarati, 2013). Uji F untuk menguji pengaruh secara simultan

seluruh variabel dalam model. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk melihat seberapa besar variabel independen menjelaskan variasi nilai perusahaan.

### Analisis Mediasi (Analisis Jalur)

Analisis jalur digunakan untuk menguji apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara kebijakan pendanaan dan nilai perusahaan. Pengaruh langsung dan tidak langsung dihitung mengikuti prosedur Riduwan & Kuncoro (2012).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Bagian ini menyajikan analisis hasil penelitian yang meliputi pengujian model, koefisien regresi, serta uji mediasi untuk menilai pengaruh antarvariabel. Hasil disajikan dalam beberapa tabel yang merangkum temuan utama terkait hubungan kebijakan pendanaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Setiap tabel diikuti penjelasan ringkas untuk memperjelas interpretasi hasil empiris.

Tabel 1

Hasil Regresi Struktur 1: Pengaruh Kebijakan Pendanaan (DER) terhadap Kinerja Keuangan (ROE)  
(Model: Common Effect Model – CEM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	-0.849688	0.199033	-4.269084	0.0000
C	-0.195282	0.218151	-0.895169	0.3724

Statistik Model	Nilai
R-squared	0.230765
Adjusted R-squared	0.212450
F-statistic	12.59968
Prob(F-statistic)	0.000000
Durbin-Watson	2.059040

Sumber: Hasil Olah Software EViews

Kebijakan pendanaan (DER) **berpengaruh negatif signifikan** terhadap kinerja keuangan (ROE).

Tabel 2

Hasil Regresi Struktur 2: Pengaruh Kebijakan Pendanaan (DER) dan Kinerja Keuangan (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)  
(Model: Common Effect Model – CEM)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	-0.030358	0.236795	-0.128205	0.8982
ROE	<b>0.351655</b>	0.099067	3.549675	0.0005
C	-0.452906	0.243358	-1.861068	0.0651

Statistik Model	Nilai
R-squared	0.155517
Adjusted R-squared	0.128493
F-statistic	5.754869
Prob(F-statistic)	0.000277
Durbin-Watson	2.215353

Sumber: Hasil Olah Software EViews

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada struktur kedua, ditemukan bahwa kebijakan pendanaan yang diprosksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya penggunaan utang dalam struktur pendanaan tidak secara langsung mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan pada sektor industri konsumsi barang. Sebaliknya, kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Equity (ROE) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas ekuitas yang dimiliki, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

Ketidaksignifikansi pengaruh langsung DER terhadap PBV, yang diikuti dengan pengaruh signifikan DER terhadap ROE, serta pengaruh signifikan ROE terhadap PBV, mengindikasikan terjadinya mediasi penuh (full mediation). Artinya, kebijakan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung, tetapi pengaruh tersebut baru muncul ketika melewati kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Dengan demikian, kinerja keuangan memiliki peran penting sebagai penghubung antara kebijakan pendanaan dan peningkatan nilai perusahaan.

Tabel 3  
Pengaruh Kebijakan Pendanaan (DER) terhadap Kinerja Keuangan (ROE)  
*Struktur Model 1 – Variabel Mediasi (ROE)*

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
DER → ROE	<b>-0.849688</b>	<b>0.0000</b>	Signifikan (pengaruh negatif)

Sumber: Hasil Olah *Software EViews*

Kebijakan pendanaan berpengaruh **negatif signifikan** terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi DER, ROE perusahaan semakin menurun.

Tabel 4  
Pengaruh Kebijakan Pendanaan dan ROE terhadap Nilai Perusahaan (PBV)  
*Struktur Model 2 – Variabel Dependend (PBV)*

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
DER → PBV	-0.030358	0.8982	Tidak signifikan
ROE → PBV	<b>0.351655</b>	<b>0.0005</b>	Signifikan (pengaruh positif)

Sumber: Hasil Olah *Software EViews*

Kebijakan pendanaan tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

Tabel 5  
Pengujian Mediasi ROE (Uji Sobel)

Jalur Pengaruh Tidak Langsung	Indirect Effect	Z Sobel	Kesimpulan
DER → ROE → PBV	<b>-0.2988</b>	<b>2.7294</b>	<b>Mediasi signifikan</b>

Sumber: Hasil Olah *Software EViews*

Berdasarkan hasil pengujian parsial, pengujian regresi struktural, dan uji mediasi Sobel, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan (ROE) memiliki peran mediasi yang kuat dan signifikan dalam hubungan antara kebijakan pendanaan (DER) dan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi barang di BEI. Hal ini ditunjukkan oleh temuan bahwa pengaruh langsung DER terhadap PBV tidak signifikan, sedangkan DER berpengaruh signifikan terhadap ROE, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV. Selain itu, hasil uji Sobel menunjukkan nilai  $Z > 1,96$ , yang menyatakan adanya mediasi signifikan. Dengan demikian, hubungan antara kebijakan pendanaan dan nilai perusahaan dibatasi sebagai mediasi penuh. Artinya, kebijakan pendanaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung, tetapi hanya dapat berdampak terlebih

dahulu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan atau penurunan nilai perusahaan akibat kebijakan keuangan sepenuhnya bergantung pada perubahan yang terjadi pada kinerja keuangan.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi utang dalam struktur modal, semakin rendah profitabilitas yang mampu dihasilkan perusahaan. Beban bunga dan kewajiban pelunasan utang menekan laba bersih, sehingga ROE mengalami penurunan. Pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI, struktur modal yang sehat sangat relevan karena kebutuhan modal kerja yang tinggi dan ketergantungan pada stabilitas biaya produksi. Ketergantungan berlebih pada utang menurunkan fleksibilitas perusahaan menghadapi fluktuasi biaya bahan baku dan permintaan pasar.

Temuan ini mendukung Teori Manajemen Keuangan yang menekankan bahwa keputusan pendanaan memengaruhi efisiensi biaya modal dan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2001; Weston & Copeland, 2002). Selain itu, teori signaling menjelaskan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat mengirim sinyal negatif kepada investor mengenai risiko keuangan dan ketidakstabilan masa depan perusahaan (Godfrey, 2010; Lokollo & Syafruddin, 2013). Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan Attahirah et al. (2023) dan Papadaki & Pavlopoulou (2021), yang menyatakan bahwa peningkatan DER cenderung menekan profitabilitas. Perbedaan hasil pada beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap profitabilitas dapat bervariasi tergantung karakteristik sektor industri dan strategi manajerial. Dengan demikian, struktur modal yang optimal diperlukan untuk menjaga profitabilitas, daya saing, serta persepsi positif dari pasar.

### 2. Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap PBV. Artinya, peningkatan penggunaan utang dipersepsikan pasar sebagai peningkatan risiko keuangan, sehingga nilai perusahaan menurun. Investor menilai struktur modal yang terlalu bertumpu pada utang sebagai ancaman bagi keberlanjutan perusahaan karena potensi meningkatnya biaya kebangkrutan dan risiko gagal bayar.

Temuan ini sejalan dengan hasil riset Attahirah et al. (2023) dan Rizqi & Verlandes (2023), yang menyatakan bahwa peningkatan proporsi utang memberikan sinyal negatif bagi pasar modal. Namun, perbedaan hasil penelitian Triani & Tarmidi (2019) serta Meidiaswati (2023) menunjukkan bahwa dalam beberapa kondisi, struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila berada pada tingkat optimal. Dalam perspektif Teori Trade-Off, hubungan negatif ini dijelaskan bahwa manfaat utang berupa tax shield akan hilang apabila perusahaan melampaui batas optimal dan menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih besar. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa dalam konteks sektor manufaktur barang konsumsi, penggunaan utang yang berlebihan tidak meningkatkan nilai perusahaan, bahkan dapat menurunkannya. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan struktur modal sekaligus meningkatkan efisiensi operasional untuk mempertahankan nilai perusahaan di mata investor.

### 3. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menegaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi dipandang lebih prospektif oleh investor, sehingga nilai pasarnya meningkat. Kinerja keuangan yang baik memberi sinyal bahwa perusahaan

mampu menghasilkan laba secara berkelanjutan dan mengelola sumber daya secara efisien, yang pada akhirnya meningkatkan minat investor.

Temuan ini sejalan dengan Teori Sinyal, di mana peningkatan profitabilitas memberikan sinyal positif mengenai prospek masa depan perusahaan, dan Teori Agensi yang menekankan bahwa peningkatan profitabilitas mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Hasil ini didukung oleh penelitian Octavianingrum & Aufa (2023), Michael & Trisnawati (2023), dan Suteja et al. (2023), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun beberapa penelitian seperti Lumbanbatu et al. (2023) menunjukkan hasil berbeda, menandakan bahwa pengaruh profitabilitas dapat dipengaruhi oleh kondisi industri dan struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan ROE merupakan strategi penting bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai pasar dan daya tarik investasi.

#### 4. Peran Mediasi Kinerja Keuangan antara Kebijakan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE memediasi secara signifikan hubungan antara DER dan PBV. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan hanya dapat memengaruhi nilai perusahaan apabila terlebih dahulu berdampak pada kinerja keuangan. Hal ini memperkuat relevansi Teori Signaling, di mana manajer mengirimkan sinyal kualitas perusahaan melalui kinerja keuangan. DER sebagai sinyal awal tidak cukup meyakinkan investor, tetapi ketika penggunaan utang menghasilkan profitabilitas yang baik (ROE meningkat), barulah pasar merespons positif dan meningkatkan PBV.

Temuan ini konsisten dengan Triani & Tarmidi (2019) dan Octavianingrum & Aufa (2023), yang menunjukkan bahwa pengaruh pendanaan terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada profitabilitas. Namun, penelitian Oemar (2018) dan Farhan et al. (2021) yang menunjukkan perbedaan hasil menandakan bahwa efektivitas mediasi ROE dapat bervariasi menurut industri dan strategi pengelolaan utang. Secara umum, penelitian ini memperjelas mekanisme bagaimana struktur pendanaan memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan sebagai jalur utama.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan pendanaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang saling terkait dalam perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

1. Kebijakan pendanaan (DER) terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE), yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang berlebihan menurunkan profitabilitas akibat meningkatnya beban bunga dan risiko keuangan perusahaan.
2. Kebijakan pendanaan juga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV), menunjukkan bahwa pasar memandang peningkatan DER sebagai sinyal risiko yang menurunkan persepsi investor.
3. Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga ROE menjadi indikator penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan.
4. ROE berperan sebagai mediator signifikan dalam hubungan antara DER dan PBV, sehingga nilai perusahaan hanya dapat ditingkatkan melalui pengelolaan struktur modal yang mampu memperbaiki profitabilitas. Temuan ini menegaskan bahwa struktur yang

sehat, efisiensi operasional, dan profitabilitas yang kuat merupakan faktor kunci dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

### Saran

Berdasarkan temuan tersebut, beberapa rekomendasi dapat diberikan.

1. Perusahaan perlu mengoptimalkan modal struktur dengan membatasi penggunaan utang pada tingkat yang tidak menimbulkan tekanan finansial berlebih. Pengelolaan utang yang hati-hati diperlukan agar tidak menurunkan profitabilitas maupun nilai perusahaan.
2. Perusahaan harus memperkuat kinerja keuangan melalui peningkatan efisiensi operasional, pengendalian biaya, dan strategi profitabilitas yang berkelanjutan, mengingat ROE terbukti menjadi faktor penentu nilai perusahaan.
3. Manajemen perlu meningkatkan transparansi dan kualitas informasi keuangan sebagai sinyal positif kepada investor, terutama terkait strategi penggunaan utang dan pengelolaan risiko.
4. Bagi investor, hasil penelitian ini menjadi indikasi bahwa perusahaan dengan DER tinggi perlu dianalisis lebih hati-hati, karena peningkatan utang belum tentu memberikan manfaat bagi nilai perusahaan tanpa didukung oleh profitabilitas yang kuat.
5. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, kondisi makroekonomi, atau variabel non-keuangan agar pemahaman mengenai mekanisme pembentukan nilai perusahaan dapat lebih komprehensif.

### DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, A. (2023). Moderasi Good Corporate Governance pada Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(3), 967–977. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2556>
- Attahirah, J., Jombrik, J., & Citarayani, I. (2023). Company Value is Influenced by Intellectual Capital, Funding Decisions, and Investment Decisions... *Journal Of Economics, Finance And Management Studies*. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-20>.
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyani, N. P. I., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan... *KHARISMA*, 4(2). <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/4885>
- Dash, S., Sethi, M., & Swain, R. (2023). Financial condition, working capital policy and profitability. *Journal of Indian Business Research*. <https://doi.org/10.1108/jibr-12-2020-0378>.
- Deias, A., & Magrini, A. (2023). The Impact of Equity Funding Dynamics on Venture Success. *Economies*. <https://doi.org/10.3390/economies11010019>.
- Hertina, D., S., Astama, L., & Saudi, M. (2020). Company Value Impact Funding Decisions, Investment Decisions and Dividend Policy. *Solid State Technology*, 63, 2205–2210.

- Husnan, Saud. (2013). *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Indriawati, I., Ariesta, M., & Santoso, E. B. (2018). "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016." *Journal of Accounting*, 1–19.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: PT Indeks.
- Oemar, F. (2018). Corporate Governance and Corporate Funding Decisions Against Performance. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 175, 012093.
- Octavianingrum, P., & Aufa, M. (2023). The Effect of Profitability, Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policy on Firm Value. *Journal Universitas Muhammadiyah Gresik Engineering, Social Science, and Health International Conference (UMGESHIC)*. <https://doi.org/10.30587/umgeshic.v2i1.5120>.
- Rohaeni, N., Hidayat, S., & Fatimah, I. (2018). Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Ditinjau dari Perspektif Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi*, 9(2), 1-6. Diakses dari <http://journal.umsu.ac.id/index.php/bti>
- Sari, A. R., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, dan tingkat suku bunga (BI Rate) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2020. *Forum Ekonomi*, 24(1), 1–12. ISSN Print: 1411-1713, ISSN Online: 2528-150X.
- Stefanus, Dedy Deomedes & Asma, Kurniawan. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, Volume, Nomor, Halaman. Diakses dari <http://jurnal.fem.uniba-bpn.ac.id/index.php/geoekonomi>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sudiaarto, E. R. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan... *JIAFE*, 6(2), 42–49.
- Sullivan, V. S., & Widoatmodjo, S. (2021). Kinerja Keuangan Bank Sebelum Dan Selama Pandemi. *JMK*, 3(1), 257. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i1.11319>

Vedy, V., Dwimulyani, S., & Dewangkoro, B. (2016). "Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Dari Hubungan Kinerja Keuangan Dan Kinerja Pasar Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2011 - 2015)." *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 3(2), 195–226. <https://doi.org/10.25105/jmat.v3i2.4982>

Wijaya, Lihan Rini Puspo, & Wibawa, Bandi Anas. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.