

## Berbagai Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Startup yang Terdaftar di BEI

Julia Safitri<sup>1</sup>, Prisilia Damayanti<sup>2</sup>, Ruri Widyastuti<sup>3</sup>

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

E-mail : [julia@ecampus.ut.ac.id](mailto:julia@ecampus.ut.ac.id)<sup>1</sup>, [prisild@rocketmail.com](mailto:prisild@rocketmail.com)<sup>2</sup>, [dngruriwicaksono@gmail.com](mailto:dngruriwicaksono@gmail.com)<sup>3</sup>

### Article History:

Received: 11 Februari 2026

Revised: 29 Maret 2026

Accepted: 03 April 2026

**Keywords:** *Startup, Likuiditas, Pertumbuhan, Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan*

**Abstrak:** *Studi ini melihat bagaimana likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas, dan struktur modal berdampak pada nilai startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga tahun 2024. Random Effect Model (REM) di EVIEWS digunakan untuk menganalisis data yang diambil dari laporan keuangan tahunan dengan purposive sampling. Hasil menunjukkan bahwa secara parsial: likuiditas, pertumbuhan dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, namun struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat variabel memiliki dampak yang signifikan jika digunakan bersamaan. Temuan ini mendukung teori sinyal bahwa investor dapat menggunakan laporan keuangan untuk menilai prospek perusahaan. Diharapkan penelitian ini membantu manajemen membuat keputusan investasi startup dan membantu mereka membuat strategi keuangan.*

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan startup di Indonesia mengalami perkembangan pesat dengan jumlah 3126 startup hingga Juli 2025, menjadikan negara terbesar di Asia Tenggara dan menempatkan Indonesia pada peringkat keenam dunia setelah Amerika Serikat, India, Inggris, Kanada, dan Australia (redaksi, 2025). Perkembangan tersebut ditunjang oleh tingginya penetrasi internet, di mana sekitar 221 juta jiwa atau 79,5% penduduk telah terhubung, menjadikan Indonesia sebagai salah satu negara dengan pengguna internet terbesar di dunia. Pertumbuhan startup ini menjadikan peluang pasar baru bagi para investor. Nilai Perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan prospek bisnis sekaligus daya tarik bagi investor.

Industri startup di Indonesia saat ini sedang mengalami musim dingin teknologi, yang ditunjukkan oleh berkurangnya dana investasi, banyak perusahaan tutup dan terjadi pemutusan hubungan kerja secara besar-besaran. Contohnya kasus *eFishery* yang diduga mengelola dana hingga 600 juta dolar AS, pencabutan izin usaha dari *Investree* dan *TaniFund* oleh OJK, serta kerugian yang dialami KoinP2P, semuanya menunjukkan bahwa sektor teknologi keuangan sedang tidak stabil (Susanto, 2025).

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh variabel keuangan terhadap nilai perusahaan. Untuk likuiditas, studi (Nurjaman, 2022) menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun beberapa studi lain seperti (Aditia et al., 2022; Hasriwarna, 2022; Maulana & Rochayatun, 2023) menemukan tidak ada pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan hasil yang kontradiktif, di mana (Bagaskara et al., 2021; Hasriwarna, 2022) menyatakan terdapat pengaruh positif signifikan, sementara (Widyawati & Aris, 2024; Yulimtinan & Atiningsih, 2021) menemukan tidak ada pengaruh signifikan. Begitu pula profitabilitas, studi (Hasriwarna, 2022;

Nurjaman, 2022; Widyawati & Aris, 2024; Yulimtinan & Atiningsih, 2021) melaporkan pengaruh positif signifikan dan studi (Robiyanto et al., 2020) melaporkan berpengaruh negatif signifikan, tetapi (Aditia et al., 2022; Bagaskara et al., 2021) menyatakan sebaliknya. Sementara itu, untuk struktur modal (Hasriwarna, 2022; Robiyanto et al., 2020; Widyawati & Aris, 2024) menemukan pengaruh positif signifikan, dan studi (Nurjaman, 2022) menemukan pengaruh negative, selain itu beberapa penelitian lain (Aditia et al., 2022; Bagaskara et al., 2021; Maulana & Rochayatun, 2023; Yulimtinan & Atiningsih, 2021) menunjukkan tidak ada pengaruh sama sekali terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan menggunakan rasio keuangan seperti: nilai pasar, profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar potensi keuntungan yang didapat pemilik saham (Hasriwarna, 2022). Sejumlah faktor diduga memengaruhi nilai perusahaan, antara lain likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas, dan struktur modal.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga perusahaan dengan likuiditas yang baik dianggap lebih stabil dan menarik bagi investor (Amilin, 2020), sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik (Hasriwarna, 2022). Pertumbuhan aset yang positif dianggap menjanjikan di masa depan sehingga investor menilai baik perusahaan. Profitabilitas menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang dimiliki, dan tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efektivitas manajemen mengelola sumber daya perusahaan (Amilin, 2020). Rasio profitabilitas yang baik dapat memperkuat kepercayaan pasar dan meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan ekuitas (Robiyanto et al., 2020). Struktur modal merupakan salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, karena kebijakan pendanaan yang tepat dapat meningkatkan profitabilitas dan posisi keuangan perusahaan (Widyawati & Aris, 2024).

Startup Indonesia kini berada pada fase penyesuaian akibat perubahan perilaku investor, regulasi ketat dan turunnya kepercayaan publik. Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan startup. Keempat faktor tersebut penting bagi keberlangsungan usaha, namun masih banyak startup yang belum mampu mengelolanya secara optimal. Kajian mengenai topik ini juga masih terbatas dan menunjukkan hasil yang belum konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keempat variabel tersebut terhadap nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2024, dengan harapan hasilnya dapat menjadi acuan bagi manajemen startup dalam pengambilan keputusan keuangan dan penyusunan strategi investasi. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah tingkat likuiditas perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2024?; (2) Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2024?; (3) Apakah tingkat profitabilitas perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2024?; (4) Apakah struktur modal perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2024?; dan (5) Apakah likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas, serta struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2024?

## **METODE PENELITIAN**

Studi ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan statistik

---

inferensial dan analisis pengaruh. Dengan demikian, hasil penelitian dapat digunakan sebagai dasar pemahaman hubungan variabel serta prediksi dan pengelolaan fenomena secara efektif (Sujarweni, 2019).

Penelitian ini menggunakan strategi pengumpulan data arsip dengan sumber data sekunder (HM, 2024). Data didapatkan dengan mengumpulkan berbagai referensi yang mendukung, seperti jurnal, artikel, dan laporan perusahaan startup yang terdaftar di BEI pada periode 2017 hingga 2024. Selain itu, data juga berasal dari laporan keuangan tahunan dan beberapa rasio keuangan seperti CR, ROA, DER, AGR, dan PBV, yang diambil dari situs resmi BEI, website perusahaan, atau hasil pemrosesan yang dilakukan oleh peneliti.

Penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian, di mana tidak semua elemen populasi memiliki peluang yang sama untuk terpilih (HM, 2024). Kriteria penarikan sampel yang digunakan peneliti:

1. Startup yang terdaftar di BEI dan aktif diperdagangkan selama 2017–2024.
2. Startup yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut hingga 2024.
3. Startup yang memiliki data laporan keuangan lengkap untuk periode 2017–2024.
4. Jumlah data penelitian sebanyak 69, melebihi batas minimal penelitian kuantitatif (30 data)

### Sampel Penelitian

**Tabel 1. Perusahaan Startup Yang Menjadi Sampel**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	KIOS	PT Kioson Komersial Indonesia Tbk
2	MCAS	PT M Cash Integrasi Tbk.
3	NFCX	PT NFC Indonesia Tbk.
4	DIVA	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk
5	YELO	PT Yeloo Integra Datanet Tbk
6	HDIT	PT Hensel Davest Indonesia Tbk
7	TFAS	PT Telefast Indonesia Tbk.
8	DMMX	PT Digital Mediatama Maxima Tbk.
9	MTEL	PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk
10	BUKA	PT.Bukalapak.com Tbk.
11	BELI	PT Global Digital Niaga Tbk
12	GOTO	PT. GoTo Gojek Tokopedia Tbk

Sumber: gopublic.idx.co.id

### Operasional Variabel Penelitian

**Tabel 2. Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Jenis	Pengukuran	Skala
1	Likuiditas (CR)	<i>Current Ratio</i>	$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$	Rasio
2	Pertumbuhan (AGR)	<i>Perubahan total asset</i>	$AGR = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{Total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}} \times 100\%$	Rasio
3	Profitabilitas (ROA)	<i>Return on Asset</i>	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
4	Struktur Modal (DER)	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio

5	Nilai sebuah perusahaan (PBV)	$Price\ to\ Book\ Value$	$PBV = \frac{Market\ Price\ per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share}$	Rasio
---	-------------------------------	--------------------------	---	-------

Analisis data dilakukan menggunakan metode *Random Effect Model* (REM) dengan bantuan perangkat lunak *EViews 12* untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang dilakukan. Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu harus dilakukan uji kesesuaian model dimana *Random Effect Model* terpilih. Kemudian untuk memenuhi uji asumsi klasik dilakukan uji: (1) Uji Normalitas, (2) Uji Heteroskedastisitas, (3) Uji Multikolinieritas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel independen dalam penelitian menggunakan likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas dan struktur modal. Sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian dengan data sekunder yang diperoleh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website perusahaan terkait dengan menggunakan laporan keuangan selama periode 2017-2024. Analisis deskriptif untuk sampel penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Statistic Deskriptif**

	PBV	CR	AGR	ROA	DER
<i>Mean</i>	4,604	9,552	1,7	-0,071	0,421
<i>Median</i>	2,0546	3,705	0,00014	0,005	0,324
<i>Maximum</i>	43,567	126,136	39,35	0,537	2,78
<i>Minimum</i>	0,106	0,281	-0,71	-1,673	0,007
<i>Std. Dev.</i>	8,191	16,727	5,755	0,296	0,457
<i>Sum</i>	317,668	659,112	117,301	-4,867	29,019
<i>Observations</i>	69	69	69	69	69

Sumber: Hasil pengolahan Eviews 12

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan startup sangat bervariasi. Nilai rata-rata PBV sebesar 4,604 dengan standar deviasi tinggi (8,191) menggambarkan perbedaan besar dalam valuasi pasar. Likuiditas (CR) rata-rata 9,552 menunjukkan kemampuan jangka pendek yang tinggi, namun tidak merata antarperusahaan. Pertumbuhan aset (AGR) sebesar 1,7 menandakan peningkatan cepat, meski disertai fluktuasi signifikan. Profitabilitas (ROA) rata-rata -0,071 menunjukkan sebagian besar startup belum menghasilkan laba optimal. Struktur modal (DER) rata-rata 0,421 mengindikasikan ketergantungan rendah terhadap utang. Secara keseluruhan, hasil ini mencerminkan dinamika dan ketidakpastian tinggi dalam kinerja keuangan startup.

## Uji Kesesuaian Model

**Tabel 4. Simpulan Hasil Model Yang Terpilih**

Metode	Pengujian	Prob.	Hasil	Simpulan
Uji Chow	CEM vs FEM	0,011	<0,05	FEM
Uji Hausman	FEM vs REM	0,5798	>0,05	REM
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	CEM vs REM	0,0394	<0,05	REM

Sumber: Hasil pengolahan Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, diperoleh nilai probabilitas uji Chow sebesar 0,011 (<0,05) sehingga model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dibandingkan dengan

*Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas 0,5798 ( $>0,05$ ) yang mengindikasikan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih sesuai digunakan daripada FEM. Hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM) dengan nilai probabilitas 0,0394 ( $<0,05$ ) juga mendukung pemilihan *Random Effect Model* (REM). Dengan demikian, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*, karena memenuhi kriteria signifikansi dan sesuai dengan karakteristik data panel yang digunakan.

### Uji Asumsi Klasik

**Tabel 5. Simpulan Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji	Metode	Nilai Prob.	Hasil
Normalitas	Jarque Bera	0,248 ( $>0,05$ )	Lolos
Heteroskedastisitas	Breusch-Pagan residual mode REM	0,043 ( $<0,05$ )	Tidak lolos
Multikolinieritas	Correlation grup statistics	$<0,90$	Lolos

Sumber: Pengolahan Eviews 12

Hasil uji Breusch–Pagan menunjukkan adanya indikasi heteroskedastisitas, namun tidak berdampak serius karena model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) dengan metode *Generalized Least Squares* (GLS), yang telah mampu mengatasi perbedaan varians antar unit observasi (Satria, 2018). Dalam penerapan metode GLS, uji normalitas tetap wajib dilakukan untuk memastikan distribusi data yang baik, sedangkan uji heteroskedastisitas tidak diperlukan karena asumsi ini telah diperbaiki oleh model. Namun demikian, uji multikolinieritas tetap perlu diperhatikan apabila terdapat lebih dari satu variabel independen yang digunakan dalam model, sebagaimana dijelaskan oleh Kuncoro (2013) (Radyastuti, 2023).

### Regresi dengan Model *Random Effect*

REM mengasumsikan bahwa setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep, yang mana intersep itu adalah variabel random.

**Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	0.549814	0.184814	2.974967	0.0041
CR	-0.068149	0.201527	-0.338163	0.7363
AGR	-0.050961	0.032740	-1.556539	0.1245
ROA	0.034921	0.044641	0.782260	0.4369
DER	0.373138	0.174170	2.142383	0.0360

Sumber: Pengolahan Eviews 12

$$PBV_{it} = 0,5498 - 0,0681CR_{it} - 0,0510AGR_{it} + 0,0349ROA_{it} + 0,3731DER_{it}$$

1. Konstanta sebesar 0,5498 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) akan berada pada angka tersebut jika seluruh variabel independen bernilai nol.
2. Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki koefisien  $-0,0681$ , yang berarti likuiditas berpengaruh negatif terhadap PBV; peningkatan CR justru menurunkan nilai perusahaan.
3. Variabel *Asset Growth Ratio* (AGR) memiliki koefisien  $-0,0510$ , menunjukkan pengaruh negatif namun relatif kecil terhadap PBV.
4. Variabel *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,0349 berpengaruh positif, menandakan bahwa peningkatan profitabilitas cenderung meningkatkan PBV.
5. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien terbesar yaitu 0,3731, menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan.

### Hasil Uji Parsial (Uji-t)

**Tabel 7. Hasil Uji t**

<i>Variable</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
CR	-0.338163	0.7363
AGR	-1.556539	0.1245
ROA	0.782260	0.4369
DER	2.142383	0.0360

Sumber: Pengolahan Eviews 12

Berdasar tabel 7 di atas, berikut penjelasannya:

1. Likuiditas (CR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7363 ( $>0,05$ ), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Pertumbuhan Aset (AGR) menunjukkan nilai probabilitas 0,1245 ( $>0,05$ ), yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas 0,4369 ( $>0,05$ ), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Struktur Modal (DER) memiliki nilai probabilitas 0,0360 ( $<0,05$ ), yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan startup.

### Hasil Uji Simultan (Uji-F)

**Tabel 8. Hasil Uji-F**

<i>F-statistic</i>	<b>2.630799</b>
Prob( <i>F-statistic</i> )	0.042292

Sumber: Pengolahan Eviews 12

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 2,631 dengan nilai probabilitas 0,0422 ( $<0,05$ ), yang mengindikasikan bahwa variabel likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas, dan struktur modal secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa model regresi yang digunakan signifikan secara statistik, sehingga variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mampu memberikan kontribusi nyata dalam menjelaskan variasi pada nilai perusahaan.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<i>R-squared</i>	<b>0.141207</b>
<i>Adjusted R-squared</i>	0.087532

Sumber: Pengolahan Eviews 12

Hasil estimasi dengan *Random Effect Model* (REM) menunjukkan nilai *R-squared* sebesar 0,141 yang berarti variabel likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas, dan struktur modal hanya menjelaskan 14% variasi nilai perusahaan startup. Sisanya, sekitar 86%, dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar model. Oleh karena itu, penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel lain agar hasilnya lebih komprehensif.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasar output *Eviews* 12, hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sinkron dengan yang dilakukan (Aditia et al., 2022; Hasriwarna, 2022; Maulana & Rochayatun, 2023). Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan startup di Indonesia. Posisi likuiditas tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Rasio likuiditas hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan investor cenderung memprioritaskan indikator yang secara langsung mencerminkan kinerja dan profitabilitas perusahaan. Selain itu, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan ketidakefisienan dalam pengelolaan aset, karena menunjukkan adanya dana menganggur yang tidak dimanfaatkan secara optimal untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Hasriwarna, 2022). Para pemilik modal tidak terlalu memperhatikan tinggi rendahnya rasio likuiditas pada perusahaan digital startup dalam menilai kinerja perusahaan. Hal ini karena investor lebih berfokus pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Selain itu, investor menilai bahwa perusahaan digital startup memiliki prospek cerah di era digital dengan kemajuan teknologi yang pesat. Startup dianggap mampu menyediakan solusi bagi berbagai kebutuhan dan permasalahan masyarakat melalui inovasi berbasis teknologi, sehingga faktor inilah yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi (Aditia et al., 2022). Kondisi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik unik startup yang umumnya berada pada tahap awal pertumbuhan. Perusahaan startup umumnya mengalami kerugian pada tahap awal operasional karena fokus utama mereka terletak pada peningkatan jumlah pengguna dan penguatan pangsa pasar, bukan pada pencapaian laba jangka pendek. Kondisi tersebut berdampak pada tingkat likuiditas yang relatif rendah, karena sebagian besar dana dialokasikan untuk kegiatan ekspansi, inovasi, dan pengembangan teknologi. Dengan demikian, likuiditas bukan menjadi indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan startup, mengingat orientasi bisnis mereka lebih menekankan pada pertumbuhan jangka panjang dan potensi peningkatan nilai perusahaan di masa depan (CNN Indonesia, 2019).

### 2. Pengaruh Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan *EViews* 12, penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Widyawati & Aris, 2024; Yulimtinan & Atiningsih, 2021) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio pertumbuhan aset (*Asset Growth Ratio*/AGR) tidak menunjukkan hubungan yang berarti terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin besar aset, semakin leluasa manajemen dalam mengelolanya. Namun, jika aset tidak dimanfaatkan secara efisien, dapat terjadi penumpukan aset yang menurunkan nilai perusahaan. Sehingga besarnya aset belum mampu memberikan sinyal positif kepada investor dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Yulimtinan & Atiningsih, 2021). Perusahaan berprospek baik cenderung menggunakan pendanaan utang untuk mencapai pertumbuhan, sedangkan perusahaan berprospek kurang baik lebih sering menerbitkan saham baru yang memengaruhi harga saham. Secara umum, peningkatan pertumbuhan perusahaan cenderung disertai kenaikan beban operasional yang dapat mengurangi pendapatan serta laba perusahaan (Widyawati & Aris, 2024). Pada sektor startup pertumbuhan aset tidak selalu mencerminkan peningkatan nilai perusahaan, karena keberhasilan mereka lebih banyak ditentukan oleh kemampuan manajemen keuangan yang adaptif, fleksibilitas model bisnis, serta penggunaan teknologi keuangan modern (Rachmawati et al., 2023).

.....

### 3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan EViews 12, penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Aditia et al., 2022; Bagaskara et al., 2021; Maulana & Rochayatun, 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan startup terdapat keunikan pada data, di mana laba perusahaan digital startup cenderung tidak stabil dan sering mengalami fluktuasi. Kondisi tersebut menimbulkan keraguan bagi pemilik modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara konsisten maupun meningkat secara eksponensial di masa mendatang. Ketidakpastian investor inilah yang menyebabkan rasio profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham (Aditia et al., 2022). Profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE) menunjukkan bahwa ketika profitabilitas dilihat dari sisi modal, kondisi tersebut kurang menarik bagi investor. Hal ini disebabkan karena apabila perusahaan memperoleh laba yang tinggi namun disertai dengan besarnya jumlah modal, maka tingkat pengembalian yang diterima investor menjadi relatif kecil (Bagaskara et al., 2021). Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan startup karena fokus utama startup bukan pada laba jangka pendek, melainkan pada pertumbuhan, fleksibilitas pengelolaan keuangan dan kemampuan beradaptasi terhadap pasar. Selain itu, penggunaan strategi investasi berbasis risiko membuat nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh potensi dan prospek masa depan, bukan oleh tingkat profitabilitas saat ini (Rachmawati et al., 2023).

### 4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan EViews 12, penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan startup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian (Hasriwarna, 2022; Nurjaman, 2022; Robiyanto et al., 2020; Widyawati & Aris, 2024) menemukan pengaruh positif signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa optimalisasi penggunaan utang dalam kegiatan operasional berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Arah pengaruh positif tersebut menunjukkan bahwa proporsi utang yang dikelola secara produktif, seperti untuk mendukung ekspansi usaha, dapat memperkuat nilai perusahaan (Hasriwarna, 2022). Penambahan utang untuk tujuan ekspansi atau peningkatan kinerja masih dapat memberikan dampak positif selama belum melewati batas struktur modal yang optimal (Robiyanto et al., 2020).

Rasio struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan perbandingan total utang terhadap modal sendiri dan terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih besar, karena pemanfaatan utang secara efektif dapat memberikan keuntungan finansial, baik jangka pendek maupun jangka panjang, melalui manfaat pajak atas bunga pinjaman (Nurjaman, 2022; Widyawati & Aris, 2024).

Dalam konteks perusahaan startup, hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan utang secara strategis dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), keputusan pendanaan melalui utang mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap prospek dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan demikian, struktur modal yang dikelola secara efisien berperan sebagai sinyal kepercayaan dan stabilitas finansial, sehingga dapat meningkatkan persepsi pasar serta nilai perusahaan startup di mata investor.

---

### 5. Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur modal bersama-sama memengaruhi Nilai Perusahaan

Berdasar output *Eviews 12*, hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas dan struktur modal perusahaan secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Maulana & Rochayatun, 2023) yang menyimpulkan bahwa secara simultan likuiditas, profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan disebabkan oleh perbedaan metodologi penelitian, ukuran sampel, serta ruang lingkup data yang digunakan. Penelitian (Maulana & Rochayatun, 2023) hanya menggunakan data keuangan kuartalan dari PT Goto Gojek Tokopedia Tbk periode 2022–2023, sehingga temuan tersebut belum dapat digeneralisasi secara luas.

Secara empiris, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan aspek keuangan yang baik meliputi likuiditas, pertumbuhan, profitabilitas dan struktur modal memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang disampaikan oleh manajemen kepada pihak eksternal berfungsi sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Manajemen yang mampu menjaga stabilitas keuangan dan mengoptimalkan struktur modal akan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, temuan ini juga berkaitan dengan konsep manajemen keuangan, di mana pengambilan keputusan yang tepat dalam mengelola aset, utang, dan modal sendiri mencerminkan efisiensi serta tanggung jawab manajemen terhadap pemegang saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa praktik manajemen keuangan yang efektif tidak hanya berkontribusi terhadap kinerja internal perusahaan, tetapi juga memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, likuiditas, pertumbuhan aset, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan startup di Indonesia, sedangkan struktur modal terbukti berpengaruh signifikan. Secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan startup. Temuan ini menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal yang optimal dan seimbang antara utang serta modal sendiri berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pengelolaan likuiditas, pertumbuhan, dan profitabilitas secara terpadu juga diperlukan untuk memperkuat posisi keuangan dan meningkatkan kepercayaan investor.

Nilai koefisien determinasi yang rendah mengindikasikan adanya faktor lain di luar variabel keuangan yang turut memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek dan periode pengamatan, serta menambahkan variabel seperti tata kelola perusahaan, adopsi teknologi digital dan kondisi makroekonomi agar hasil lebih representatif. Bagi investor, struktur modal dan faktor keuangan lain perlu dievaluasi secara menyeluruh guna mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional, berkelanjutan, dan selaras dengan potensi pertumbuhan sektor startup di Indonesia.

## DAFTAR REFERENSI

- Aditia, D., Dharma, F., & Nur, R. Y. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Digital Startup. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 15–28. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1454>
- Amilin. (2020). *Analisis Informasi Keuangan* (2nd ed.). Universitas terbuka.
- Bagaskara, S. R., Hendra Titisari, K., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage,
- .....

- ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *FORUM EKONOMI*, 23(1), 29–38. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUM EKONOMI>
- CNN Indonesia. (2019). *Alasan Startup Banjir Investor Meski Belum Untung*. <https://www.cnnindonesia.com/teknologi/20190916125414-185-430859/alasan-startup-banjir-investor-meski-belum-untung/2>
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., Agus, G. P., & Susila, J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages di BEI. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 5(2).
- Farras, B. (2018). *Investor Kakap Senang Investasi di Perusahaan Rugi, Kenapa?* <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180829195931-17-30884/investor-kakap-senang-investasi-di-perusahaan-rugi-kenapa>
- Hasriwarna. (2022). *Tesis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai*.
- HM, J. (2024). *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman* (1st ed.). Andi Offset.
- Husnan, S. (2019). *Manajemen Keuangan* (3rd ed.). Universitas terbuka.
- Lavinda. (2022). *Saham Eks-Startup Ambles usai IPO, Aturan Bursa Bikin Investor Rugi?* Katadata.Co.Id. <https://katadata.co.id/finansial/korporasi/638ef7b625a78/saham-eks-startup-ambles-usai-ipo-aturan-bursa-bikin-investor-rugi>
- Maulana, F., & Rochayatun, S. (2023). Proceeding Iconies Faculty Of Economics The Influence Of Biological Asset Intensity , Cmpny Size , KAP Type , And Profitability On Disclosure Of Biological Assets International Conference of Islamic Economics and Business 9th 2023 International Conferen. *Proceeding Iconies*, 349–358.
- Nurahmad, K. P. (2024). *Optimalkan Pertumbuhan Startup IPO, BEI dan IndoGen Capital Gelar “Startup Go Public Summit 2024.”* <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2136>
- Nurjaman, K. (2022). Analysis of Issuers’ Financial Factors on the Value of Start-up Companies in Indonesia. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 1856–1866. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i1.3786>
- Rachmawati, R., Asraf, A., & Rahman, R. (2023). Strategi Manajemen Keuangan untuk Pertumbuhan Berkelanjutan Startup Teknologi. *Jurnal Manajemen & Organisasi Review (Manor)*, 5(2), 190–196. <https://doi.org/10.47354/mjo.v5i2.679>
- Radyastuti, A. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report (Studi Empiris Pada Industri Non keuangan yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2021)*. <https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/6293/11/11>. BAB IV.pdf
- redaksi. (2025). *Jumlah Startup di Indonesia Bertambah 355*. <https://infodigital.co.id/jumlah-startup-indonesia-bertambah-355/>
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- Satria, D. (2018). *Modul panel data dengan menggunakan STATA*. [https://www.researchgate.net/publication/326394644\\_Modul\\_panel\\_data\\_dengan\\_menggunakan\\_STATA](https://www.researchgate.net/publication/326394644_Modul_panel_data_dengan_menggunakan_STATA)
- Setiawanta, Y., & Hakim, M. A. (2019). Apakah sinyal kinerja keuangan masih terkonfirmasi? : Studi empiris lembaga keuangan di PT. BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 289–312. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2048>
- Sujarweni, V. W. (2019). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi Pendekatan Kuantitatif*.

Pustaka Baru Press.

Susanto, L. (2025). *Badai Masalah Startup Indonesia*. Katadata.Co.Id. <https://katadata.co.id/infografik/67ce95594bf0b/infografik-badai-masalah-startup-indonesia>

Widyawati, N., & Aris, M. A. (2024). The Influence Of Capital Structure, Company Growth And Profitability On Company Value (Empirical Study Of Manufacturing Companies In The Consumer Goods Industry Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2020-2022). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(1), 1453–1465. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>

Yulimtinan, Z., & Atiningsih, S. (2021). Leverage Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 69. <https://doi.org/10.32502/jab.v6i1.3422>

---