

Analisis Fundamental Makro, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan dan Karakteristik Perusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di BEI

Ayu Asari¹, Hwihanus²

^{1,2}Akuntansi, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
1222200182@untag-sby.ac.id¹, hwihanus@untag-sby.ac.id²

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of macro fundamental analysis and capital structure on company value with ownership structure, financial performance and company characteristics as intervening variables in chemical sub-sector companies listed on the IDX. Macro fundamental analysis, capital structure, ownership structure, financial performance and company characteristics can influence company value. Signal Theory, Capital Structure Theory, and Agency Theory are the basis for this research. Company value, capital structure, macro fundamentals, ownership structure, financial performance, and company characteristics are important factors in determining company value. The results of the analysis show that several variables such as Macro Fundamentals, Company Characteristics, Financial Performance and Capital Structure have a significant influence on Company Value. However, there are also variables that are not significant such as Ownership Structure. Company value is an indicator of how the market assesses the company's current performance and future prospects, with Price to Book Value (PBV) used as one measure to describe the company's value. This research uses a quantitative approach with secondary data from chemical companies listed on the IDX. The implications of ownership for company value, capital structure and leverage on the financial performance of mining companies have also been discussed in related literature. These variables have a significant influence on company value, showing the importance of these factors in determining company value.

Keywords : *Macro Fundamentals, Capital Structure, Company Value, Ownership Structure, Financial Performance, Company Characteristics, Chemical Companies.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh analisis fundamental makro dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor kimia yang terdaftar di BEI. Analisis fundamental makro, struktur modal, struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Teori Sinyal, Teori Struktur Modal, dan Teori Keagenan menjadi dasar dalam penelitian ini. Nilai perusahaan, struktur modal, fundamental makro, struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan adalah faktor-faktor yang penting dalam menentukan nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa beberapa variabel seperti Fundamental Makro, Karakteristik Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Struktur Modal memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun, terdapat juga variabel yang tidak signifikan seperti Struktur Kepemilikan. Nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa depan, dengan Price to Book Value (PBV) digunakan sebagai salah satu ukuran untuk menggambarkan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari perusahaan kimia yang terdaftar di BEI. Implikasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal, dan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan tambang juga telah dibahas dalam literatur terkait. Variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan pentingnya faktor-faktor tersebut dalam menentukan nilai perusahaan.

Kata kunci : Fundamental Makro, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan, Perusahaan Kimia

PENDAHULUAN

Peningkatan nilai perusahaan ialah tujuan utama dari setiap perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah analisis fundamental makro, struktur modal, struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan.

Analisis fundamental makro mencakup faktor-faktor ekonomi, politik, dan sosial yang mempengaruhi seluruh industri. Kondisi makroekonomi yang stabil dan prospektif akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Struktur modal, yaitu komposisi antara utang dan ekuitas, juga mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, struktur kepemilikan yang tersebar atau terkonsentrasi pada pemegang saham tertentu juga berdampak pada nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan, seperti profitabilitas, likuiditas, dan leverage, merupakan faktor penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Karakteristik perusahaan, seperti ukuran, umur, diversifikasi, dan reputasi, juga berpengaruh terhadap persepsi pasar dan nilai perusahaan. Memahami dan mengelola faktor-faktor tersebut, perusahaan dapat berupaya meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan

Analisis fundamental makro seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Nugroho & Samrotun, 2021; Salim & Yadav, 2012). Keputusan struktur modal juga dapat berdampak pada nilai perusahaan (Dewi & Candradewi, 2018; Gill et al., 2011). Struktur kepemilikan, baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional, juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Susanto & Juniarti, 2019; Detthamrong et al., 2017). Kinerja keuangan perusahaan, yang tercermin dari rasio-rasio keuangan, menjadi indikator menilai nilai perusahaan (Yuliati & Purnandari, 2019; Rudangga & Sudiarta, 2016). Selain itu, karakteristik perusahaan, seperti ukuran perusahaan dan umur perusahaan, juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Prayogo & Yuniarti, 2020; Wijaya & Sedana, 2015).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh analisis fundamental makro dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

TINJAUAN LITERATUR

Grand Theory

Teori Sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui pengungkapan informasi keuangan, seperti kondisi keuangan, struktur modal, kinerja keuangan, dan struktur kepemilikan. Investor bereaksi terhadap sinyal ini, yang

mempengaruhi nilai perusahaan (Spence, 1973; Ross, 1977). Perusahaan dengan kinerja baik cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi untuk membedakan diri dari perusahaan dengan kinerja buruk, guna menarik minat investor dan mempengaruhi keputusan investasi. Investor menganalisis sinyal ini; informasi positif mendorong investasi, sementara informasi negatif mengurangi minat investasi, kemudian mempengaruhi nilai perusahaan di pasar. Teori Sinyal menekankan pentingnya pengungkapan informasi keuangan sebagai alat untuk menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Middle Theory

Teori struktur modal (Capital Structure Theory) menyediakan kerangka kerja dalam memahami perusahaan tersebut menentukan kombinasi optimal antara utang dan ekuitas dalam mendanai operasi bisnisnya. Menurut teori ini, struktur modal yang optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958; Myers, 1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor, seperti biaya utang, manfaat perpajakan dari utang, dan risiko kebangkrutan, ketika menentukan struktur modal yang optimal. Semakin tinggi tingkat utang, semakin tinggi pula risiko kebangkrutan, tetapi manfaat perpajakan dari utang juga semakin besar.

Oleh karena itu, perusahaan harus mencari keseimbangan seimbang antara utang dan ekuitas untuk mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal ini akan memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal secara keseluruhan (Modigliani & Miller, 1958; Myers, 1984).

Dengan memahami Teori Struktur Modal, manajer keuangan dapat membuat keputusan yang lebih baik dalam menentukan bauran utang dan ekuitas yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Teori Keagenan (Agency Theory) menjelaskan hubungan antara pemilik (principal) dan manajer (agent). Terdapat perbedaan kepentingan pada principal dan agent dapat mempengaruhi struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang banyak dikaitkan pada harga saham (Brigham & Houston, 2011). Tingginya nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Haruman, 2008). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan Price to Book Value (PBV).

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (debt) dan modal sendiri (equity) (Riyanto, 2001). Modal asing atau utang (debt) merupakan dana yang berasal dari pihak luar perusahaan, sedangkan modal sendiri (equity) merupakan dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Struktur modal optimal ialah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-

rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Struktur modal yang optimal akan memberikan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang (debt) dan total ekuitas (equity) perusahaan.

Fundamental Makro

Fundamental makro adalah analisis yang mempelajari faktor-faktor ekonomi makro, seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, tingkat bunga, nilai tukar, dan lain-lain (Tandelilin, 2010). Analisis ini berfokus pada kondisi perekonomian secara keseluruhan, tidak hanya pada satu perusahaan atau industri tertentu. Faktor-faktor makroekonomi ini dapat mempengaruhi kinerja dan prospek seluruh perusahaan yang beroperasi dalam perekonomian tersebut.

Perubahan dalam variabel-variabel makroekonomi, seperti melambatnya pertumbuhan ekonomi, kenaikan inflasi, kenaikan suku bunga, atau fluktuasi nilai tukar, dapat berdampak pada permintaan produk, biaya operasional, kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan, serta profitabilitas dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, faktor-faktor makroekonomi perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi, karena dapat mempengaruhi imbal hasil dan risiko investasi.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan perusahaan merujuk pada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian dalam organisasi. Sebagaimana dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), struktur kepemilikan yang terpisah antara pemilik (pemegang saham) dan manajer dapat menimbulkan potensi konflik keagenan (agency problem). Konflik keagenan ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan dan tujuan antara pemilik, yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan, dengan manajer, yang mungkin lebih mementingkan tujuan pribadinya. Situasi ini dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Oleh karena itu, struktur kepemilikan menjadi isu penting dalam tata kelola perusahaan (corporate governance). Pemilihan struktur kepemilikan yang tepat dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemilik dan manajer, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dan penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Kinerja keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena kinerja keuangan yang baik menunjukkan prospek perusahaan yang cerah di masa depan. Investor akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang sehat, yang dapat tercermin dari rasio-rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio

solvabilitas, dan rasio likuiditas. Kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham perusahaan di pasar modal cenderung akan meningkat. Oleh karena itu, kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan adalah ciri-ciri khusus yang melekat pada suatu perusahaan yang membedakannya dengan perusahaan lain, seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan jenis industri (Sugiarto, 2009). Karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena masing-masing karakteristik tersebut memberikan sinyal informasi yang berbeda kepada investor.

Ukuran perusahaan, misalnya, dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan operasionalnya. Perusahaan besar umumnya dianggap lebih stabil dan memiliki prospek yang lebih baik, sehingga investor cenderung bersedia membayar lebih tinggi untuk saham perusahaan besar. Umur perusahaan juga dapat menjadi indikator pengalaman dan reputasi perusahaan di pasar. Perusahaan yang telah lama berdiri umumnya dianggap lebih mapan dan kredibel. Sementara itu, jenis industri dapat mempengaruhi risiko dan prospek pertumbuhan perusahaan, yang pada akhirnya akan tercermin dalam nilai perusahaan. Oleh karena itu, karakteristik perusahaan yang unik dapat menjadi faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai suatu perusahaan dan menentukan harga sahamnya di pasar modal.

Nilai Perusahaan

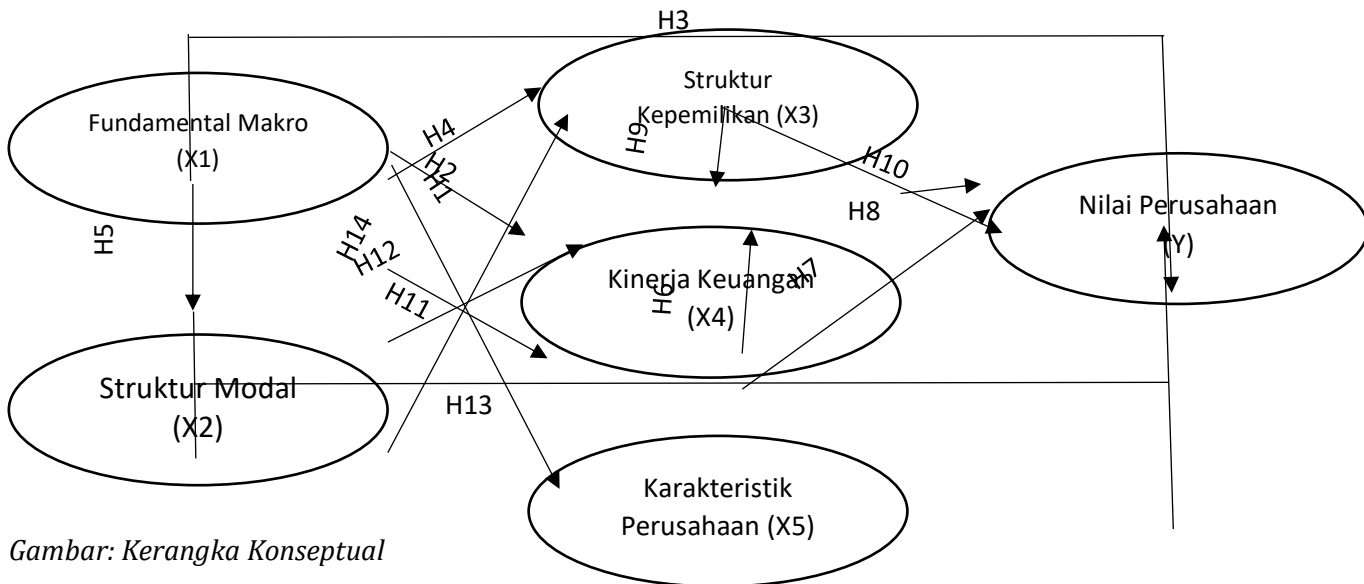
Nilai perusahaan (firm value) merupakan konsep penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai keseluruhan kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa depan (Sartono, 2010). Nilai perusahaan dapat diproksikan dengan berbagai ukuran, salah satunya adalah Price to Book Value (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2010). PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per sahamnya, dan ini menunjukkan bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi PBV, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

Hipotesa:

- H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan
- H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H3: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H4: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan
- H5: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal
- H6: Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H7: Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H8: Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H9: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

- H10: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H11: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan
- H12: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H13: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H14: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan

METODE PENELITIAN



Gambar: Kerangka Konseptual

Metode Penelitian ini menggunakan desain penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022 melalui situs resmi www.idx.co.id serta jurnal-jurnal yang relevan. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan kimia yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2022, sedangkan sampelnya adalah 6 perusahaan sektor kimia yang dipilih menggunakan metode purposive sampling.

Penelitian ini menggunakan dua metode pengumpulan data, yaitu studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka melibatkan pengumpulan data dari berbagai sumber tertulis seperti buku, artikel, jurnal, dan penelitian sebelumnya. Sementara itu, metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan laporan keuangan Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2022. Data yang terkumpul kemudian akan diolah menggunakan software SMART-PLS untuk menguji model, struktur, dan hipotesis.

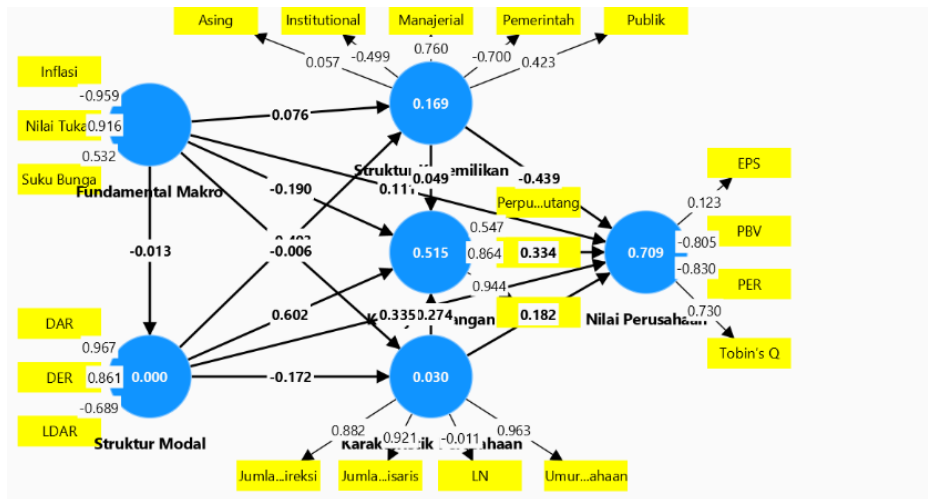
Tabel 1. Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala
Fundamental Makro	Inflasi	Rasio
	Suku Bunga	Rasio
	Nilai Tukar	Nominal

Struktur Modal	$DER = \frac{Total\ Liability}{Total\ Equity} \times 100\%$	Rasio
	$DAR = \frac{Total\ Liability}{Total\ Assets} \times 100\%$	Rasio
	$LDAR = \frac{Total\ Long\ Debt}{Total\ Assets} \times 100\%$	Rasio
Struktur Kepemilikan	Kepemilikan Publik $\frac{Jumlah\ Kepemilikan\ Publik}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$	Rasio
	Kepemilikan Asing $\frac{Jumlah\ Kepemilikan\ Asing}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$	Rasio
	Kepemilikan Institutional $\frac{Jumlah\ Kepemilikan\ Institutional}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$	Rasio
	Kepemilikan Pemerintah $\frac{Jumlah\ Kepemilikan\ Pemerintah}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$	Rasio
	Kepemilikan Manajerial $\frac{Jumlah\ Kepemilikan\ Manajerial}{Total\ Saham\ Beredar} \times 100\%$	Rasio
Karakteristik Perusahaan	Ukuran Perusahaan = LN (Total Aset Perusahaan)	Nominal
	Umur Perusahaan	Nominal
	Jumlah Komisaris	Nominal
	Jumlah Direksi	Nominal
Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Assets} \times 100\%$	Rasio
	$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$	Rasio
	Perputaran Piutang = $\frac{Piutang}{Penjualan}$	Nominal
Nilai Perusahaan	Tobin's Q (Q) = $\frac{(MVE + LIABILITIES)}{TA}$	Rasio
	PBV	Rasio
	PER	Rasio
	EPS	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

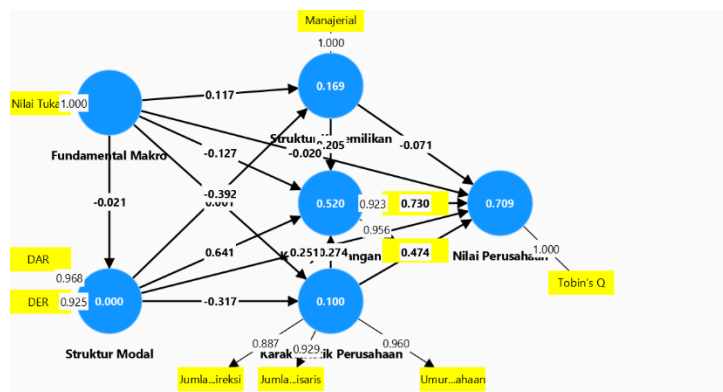
peneliti menggunakan nilai Cronbach Alpha sebesar 0,7 sebagai standar reliabilitas yang diterima. Artinya, instrumen dengan nilai Cronbach Alpha di bawah 0,7 akan dihilangkan dalam proses perhitungan dengan mempertimbangkan hasil outer loadings. Berikut adalah langkah-langkah yang dilakukan untuk menguji data perusahaan yang sudah ditabulasi dan diuji menggunakan aplikasi SmartPLS :



Gambar 1. Model hasil calculate sebelum di drop

	Fundamental Makro	Karakteristik Perusahaan	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal
Asing					0.057	
DAR						0.967
DER						0.861
EPS				0.123		
Inflasi	-0.959					
Institutional					-0.499	
Jumlah Direksi		0.882				
Jumlah Komisaris		0.921				
LDAR						-0.689
LN			-0.011			
Manajerial					0.760	
Nilai Tukar	0.916					
PBV				-0.805		
PER				-0.830		
Pemerintah					-0.700	
Perputaran Piutang			0.547			
Publik					0.423	
ROA			0.864			
RDE			0.944			
Suku Bunga	0.532					
Tobin's Q				0.730		
Umur Perusahaan			0.963			

Gambar 2. Hasil outer loadings sebelum di drop



Gambar 3. Model hasil calculate setelah di drop

	Fundamental Makro	Karakteristik Perusahaan	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal
DAR						0.968
DER						0.925
Jumlah Direksi		0.887				
Jumlah Komisaris Manajerial		0.929				
Nilai Tukar	1.000				1.000	
ROA			0.923			
ROE			0.956			
Tobin's Q				1.000		
Umur Perusahaan		0.960				

Gambar 4. Hasil outer loadings setelah di drop

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Fundamental Makro -> Karakteristik Perusahaan	0.001	0.000	0,187	0.004	0.997
Fundamental Makro -> Kinerja Keuangan	- 0.127	-0.124	0.156	0.812	04171
Fundamental Makro -> Nilai Perusahaan	- 0.020	-0.010	0.119	0.169	0.866
Fundamental Makro -> Struktur Kepemilikan	0.117	0.116	0.160	0.729	0466
Fundamental Makro -> Struktur Modal	-0.021	- 0.015	0.186	0.113	0910
Karakteristik Perusahaan -> Kinerja Keuangan	-0.274	-0.290	0.092	2.996	0.003
Karakteristik Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.474	0.478	0.152	3.112	0.002
Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	0.730	0.696	0.199	3.665	0.000
Struktur Kepemilikan -> Kinerja Keuangan	0.205	0.253	0.117	1.742	0.082

Struktur Kepemilikan -> Nilai Perusahaan	-0.071	-0.079	0.097	0.728	0467
Struktur Modal -> Karakteristik Perusahaan	-0.317	-0.286	0.167	1.896	0.058
Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	0.641	0,672	0.119	5.376	0.000
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.251	0,238	0.163	1.541	0.123
Struktur Modal -> Struktur Kepemilikan	-0.392	-0,404	0.092	4.266	0.000

Tabel 2. Hasil Bootstraping

H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan

Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh positif sebesar 0,001 dan tidak signifikan sebesar 0,997 terhadap Karakteristik Perusahaan, hal ini peneliti menerima penelitian (Tara & Hwianus, 2023) yang menemukan bahwa variabel makroekonomi menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap karakteristik perusahaan. Artinya, perubahan fundamental makroekonomi tidak berdampak besar dalam karakteristik perusahaan. Namun, peneliti tidak menerima hasil penelitian (Narastri, Maulidah, 2020) yang menemukan bahwa nilai tukar dan produk domestik bruto (PDB) menunjukkan pengaruh signifikan sebesar 12,272870 dengan tingkat signifikansi 95% terhadap karakteristik perusahaan. Ini berarti perubahan dalam nilai tukar dan PDB memiliki dampak besar pada karakteristik perusahaan.

H2: Fundamental Makro tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar 0,127 dan tidak signifikan sebesar 0,417 terhadap Kinerja Keuangan, hal ini peneliti tidak menerima penelitian (Hwihanus et al., 2019) yang menyatakan Fundamental makro memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. dan peneliti menerima penelitian (Narastri, Maulidah, 2020) yang menyatakan bahwa Faktor ekonomi makro yang diwakili oleh laju inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, tetapi pengaruhnya tidak signifikan.

H3: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar 0,020 dan tidak signifikan sebesar 0,866 terhadap Nilai Perusahaan. peneliti menerima penelitian (Hwihanus et al., 2019) yang menyatakan bahwa Fundamental mikro dengan DPR dan ukuran perusahaan indikator memiliki efek positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan dengan EPS, PBV dan Tobin's Q. Terdapat perbedaan analisa pada penelitian yang dilakukan (Sari et al., 2020) menyatakan Faktor fundamental makro (suku bunga, nilai tukar dan produk domestik bruto) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Industri Pulpa dan Paper.

H4: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan

Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh positif sebesar 0,117 dan tidak signifikan sebesar 0,466 terhadap Struktur Kepemilikan, Peneliti mendukung hasil penelitian (Sumantri & Hwihanus, 2023) yang menyatakan pengaruh fundamental makro terhadap struktur kepemilikan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar 0.027 dengan hasil nilai statistic sebesar $0.208 < 1.96$ dan p-values sebesar $0.835 > 0.05$ yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara fundamental makro terhadap struktur kepemilikan. Dan menolak penelitian (Hwihanus et al., 2019) yang menyatakan Fundamental makro dengan nilai tukar mata uang asing, suku bunga dan produk domestik bruto memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur kepemilikan dengan indikator kepemilikan pemerintah, asing dan manajerial.

H5: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar 0,021 dan tidak signifikan sebesar 0,910 terhadap Struktur Modal, Peneliti mendukung hasil penelitian (Sumantri & Hwihanus, 2023) yang menyatakan fundamental makro terhadap struktur modal menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar -0.121 dengan hasil nilai tstatistic sebesar $0.915 < 1.96$ dan p-values sebesar $0.361 > 0.05$ yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara fundamental makro terhadap struktur modal. Dan menolak hasil peneliti (Veren Putri Shamaya & Hwihanus Hwihanus, 2023) yang menyatakan Fundamental Makro dengan Struktur Modal adalah 2.799298 signifikan dengan T-statistic ($> 1,96$). Nilai Original sample estimate adalah -0.207676 yang menunjukkan bahwa hubungan antara Fundamental Makro dan Struktur Modal adalah negatif.

H6: Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisa menunjukkan Karakteristik Perusahaan berpengaruh negatif sebesar 0,274 dan signifikan sebesar 0,003 terhadap Kinerja Keuangan, peneliti menerima hasil penelitian (Rini, 2020) yang menyatakan Karakteristik perusahaan (FC) berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur memiliki nilai t-statistik pada path coefficients diatas 1,64 yaitu 2,053273. Dan menolak hasil penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) yang menyatakan Karakteristik Perusahaan dengan indikator Jumlah Direksi, Jumlah Komisaris, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,1186 dan tidak signifikan sebesar 1,544 terhadap Kinerja Keuangan

H7: Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisa menunjukkan Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,474 dan signifikan sebesar 0,002 terhadap Nilai Perusahaan, dengan ini peneliti menerima hasil penelitian (Tara & Hwianus, 2023) yang menyatakan Karakter perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, perbaikan dalam karakteristik seperti struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berdampak positif dan signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan pada mata investor dan pemangku kepentingan. Nilai perusahaan, sebagai ukuran penting bagi pemegang saham, mencerminkan seberapa besar perusahaan dinilai oleh pasar. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin baik prospek masa depannya. Dengan demikian,

menunjukkan bahwa memperbaiki karakteristik perusahaan adalah strategi efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

H8: Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisa menunjukkan Kinerja Keuangan berpengaruh positif sebesar 0,730 dan signifikan sebesar 0,000 terhadap Nilai Perusahaan, Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tjahjono, 2013) yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, semakin baik Kinerja Keuangan suatu perusahaan, semakin tinggi Nilai Perusahaannya. Kinerja Keuangan yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien, sehingga pasar menilai perusahaan tersebut lebih tinggi. Investor dan pemangku kepentingan melihat ini sebagai sinyal positif dan akan memberikan penghargaan lebih besar. Oleh karena itu, Kinerja Keuangan adalah faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen untuk meningkatkan Nilai Perusahaan. Perusahaan yang mampu menjaga dan meningkatkan Kinerja Keuangannya secara konsisten akan mendapatkan apresiasi lebih baik dari pasar, berdampak positif pada Nilai Perusahaan.

H9: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisa menunjukkan Struktur Kepemilikan berpengaruh positif sebesar 0,205 dan tidak signifikan sebesar 0,082 terhadap Kinerja Keuangan, dengan ini peneliti menerima hasil penelitian dari (Hwihanus et al., 2019) bahwa Struktur Kepemilikan saham asing, manajerial dan milik pemerintah memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan dan menolak penelitian Wahyudi dan Pawesti (2006) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan diyakini dapat memengaruhi bisnis perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

H10: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisa menunjukkan Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif sebesar 0,071 dan tidak signifikan sebesar 0,467 terhadap Nilai Perusahaan, hal ini peneliti menolak penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) yang menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan dengan indikator Kepemilikan Publik dimoderasi oleh Good Corporate Governance dengan indikator Independen, Akuntabilitas, Tanggung Jawab, Transparansi, dan Keadilan berpengaruh negative sebesar - 0,4731 dan signifikan sebesar 2,386 terhadap Nilai Perusahaan. Dan menerima hasil penelittian (Tara & Hwianus, 2023) yang menyatakan Struktur kepemilikan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H11: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan

Hasil analisa menunjukkan Struktur Modal berpengaruh negatif sebesar 0,317 dan tidak signifikan sebesar 0,058 terhadap Karakteristik Perusahaan, maka peneliti menerima hasil penelitian dari (Bianca & Hwihanus, 2024) yang menyatakan Struktur Modal dengan indikator DAR dan LDAR berpengaruh positif sebesar 0,0978 dan tidak signifikan sebesar 0,451 terhadap Karakteristik Perusahaan dengan indikator Jumlah Direksi, Jumlah Komisaris, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan.

H12: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisa menunjukkan Struktur Modal berpengaruh positif sebesar 0,641 dan signifikan sebesar 0,000 terhadap Kinerja Keuangan, hal ini peneliti menerima hasil penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) yang menyatakan Struktur Modal dengan indicator DAR dan LDAR berpengaruh positif sebesar 0,9546 dan signifikan sebesar 10,710 terhadap Kinerja Keuangan dengan indicator ROE. Risiko dari gagal bayar utang ini akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang kemudian akan berdampak kepada keputusan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Penelitian ini menerima penelitian (Islami & Wulandari, 2023) yang mendapatkan hasil signifikan sebesar (0,026).

H13: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisa menunjukkan Struktur Modal berpengaruh positif sebesar 0,251 dan tidak signifikan sebesar 0,123 terhadap Nilai Perusahaan, adanya perbedaan dengan hasil penelitian (Veren Putri Shamaya & Hwihanus Hwihanus, 2023) yang menyatakan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan memiliki hubungan negatif dan adanya persamaan dengan hasil penelitian (Dhani & Utama, 2017) yang menyatakan Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa taraf signifikansi lebih besar dari pada nilai toleransi kesalahan yaitu $\alpha = 0,05$. Nilai koefisien regresi struktur modal yaitu sebesar -0,179, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal dapat berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan.

H14: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan

Hasil analisa menunjukkan Struktur Modal berpengaruh negatif sebesar 0,392 dan signifikan sebesar 0,000 terhadap Struktur Kepemilikan, hal ini peneliti menolak hasil penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) bahwa Struktur Modal dengan indicator DAR dan LDAR berpengaruh positif sebesar 0,0985 dan tidak signifikan sebesar 1,632 terhadap Struktur Kepemilikan dengan indicator Kepemilikan Publik.

KESIMPULAN

Hasil penelitian diatas disimpulkan bahwa analisis fundamental makro, karakteristik perusahaan, kinerja keuangan, dan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, terdapat variabel seperti struktur kepemilikan yang tidak signifikan. Teori Sinyal, Teori Struktur Modal, dan Teori Keagenan menjadi dasar dalam penelitian ini. Nilai perusahaan dipandang sebagai indikator bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa depan, dengan Price to Book Value (PBV) dipakai sebagai salah satu ukuran dalam menggambarkan nilai perusahaan. Pendekatan penelitian menggunakan kuantitatif pada data sekunder dari perusahaan kimia yang terdaftar di BEI. Implikasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan, pengaruh GCG, struktur modal, dan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan tambang juga telah dibahas dalam literatur terkait. Variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan pentingnya faktor-faktor tersebut pada penentuan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Bianca, S. L., & Hwihanus. (2024). Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal, Struktur

- Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 3(1), 141–158.
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Hwihanus, H., Ratnawati, T., & Yuhertiana, I. (2019). Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Fundamental Mikro Terhadap Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business and Finance Journal*, 4(1), 65–72. <https://doi.org/10.33086/bfj.v4i1.1097>
- Narastrri, Maulidah, H. (2020). Fundamental Makro dan Karakteristik Perusahaan Dalam Struktur Kepemilikan pada Badan Usaha Milik Negara. *SEMINAR NASIONAL KONSORSIUM UNTAG Indonesia Ke-2 Tahun 2020*, 2, 197–208.
- Rini, D. A. O. A. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan)*, 1(1), 21–31. <https://doi.org/10.30812/rekan.v1i1.663>
- Sari, R. P., Romli, H., & Marnisah, L. (2020). PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL MAKRO DAN MIKRO PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Pada Industri Pulp and Paper yang terdaftar di BEI). *Jurnal Ecoment Global*, 5(2), 237–250. <https://doi.org/10.35908/jeg.v5i2.1109>
- Sumantri, & Hwihanus. (2023). Fundamental Makro, CsrD Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Opini Audit Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. *Journal of Creative Student Research (JCSR)*, 1(3), 342–364. <https://doi.org/10.55606/jcsrpolitama.v1i3>
- Tara, A., & Hwianus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi, CSR, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Properti di BEI. *Economic and Business Management International Journal*, 5(3), 260–274.
- Tjahjono, M. E. (2013). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa*, 4(1), 17905.
- Veren Putri Shamaya, & Hwihanus Hwihanus. (2023). Analisa Fundamental Makro dan Struktur Kepemilikan dengan variabel intervening Struktur Modal, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 22–38. <https://doi.org/10.55606/jimek.v4i1.2664>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689–709.
- Dewi, L. C., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3977–4005.

- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3.
- Nugroho, S., & Samrotun, Y. C. (2021). Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 21(2), 438-451.
- Prayogo, D., & Yuniarti, A. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23(2), 330-350.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394-4422.
- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166.
- Susanto, Y. K., & Juniarti, J. (2019). The effect of ownership structure on firm value with earnings management as a mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*.
- Wijaya, B. A., & Sedana, I. B. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4477-4500.
- Yuliati, R., & Purnandari, D. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(2), 152-169.
- 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.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39(3), 574-592.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The quarterly journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- 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.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

As-Syirkah: Islamic Economics & Finacial Journal

Volume 3 Nomor 3 (2024) 1338 – 1353 E-ISSN 2962-1585

DOI: 10.56672/assyirkah.v3i3.296

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Cengage Learning.
- Fenandar, H. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1-10.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Wahyudi, U. dan Prawesti, HP. 2006. Implikasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, 23–26. SNA Padang.
- Islami, D., & Wulandari, A. (2023). Pengaruh GCG, Struktur Modal, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Tambang. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 254–268. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.60207>