

Analisis Fundamental Makro dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Karakteristik Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perhotelan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022

Marcelia Adriana Batuwael*

Hwihanus

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Abstrak

Penelitian ini menganalisis bagaimana fundamental makro dan struktur kepemilikan pada nilai perusahaan dengan karakteristik perusahaan, kinerja keuangan, dan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan perhotelan tahun 2020-2022. Secara khusus, sampel penelitian yang berupa data sekunder diambil sebanyak 10 perusahaan perhotelan periode 2020 – 2022, dengan menggunakan *purposive sampling* untuk memilih populasi perusahaannya. Secara metodologis, metode berbasis varians untuk memperkirakan model struktural, pemodelan jalur PLS – telah dipilih. Hasil studi menunjukkan bahwa dari semua hipotesis yang ada, hanya empat hipotesis yang diterima. Ini artinya hanya terdapat empat variabel yang memiliki dampak signifikan dan lainnya tidak memiliki dampak signifikan. Yang memiliki dampak signifikan adalah variabel fundamental makro pada struktur modal, struktur kepemilikan pada karakteristik perusahaan, struktur kepemilikan pada nilai perusahaan, dan struktur modal pada kinerja keuangan.

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

* Correspondence: 1222200099@surel.untag-sby.ac.id

I. Pendahuluan

Analisis fundamental makro dan struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan di industri perhotelan. Analisis fundamental makro mencakup evaluasi faktor-faktor ekonomi luas seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, dan kebijakan pemerintah yang mempengaruhi kinerja industri perhotelan. Dengan memahami tren ekonomi dan pariwisata, perusahaan dapat merencanakan strategi yang tepat untuk memanfaatkan peluang pasar dan mengurangi risiko, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan, yang menggambarkan distribusi kepemilikan saham dalam perusahaan, juga mempengaruhi nilai perusahaan melalui pengawasan dan tata kelola. Kepemilikan oleh institusi atau pemegang saham besar dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, mengurangi praktik Karakteristik Perusahaan, dan memastikan keputusan strategis yang mendukung pertumbuhan jangka panjang. Struktur kepemilikan yang baik juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, menciptakan kepercayaan investor, dan meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar modal.

Karakteristik Perusahaan, kinerja keuangan, dan struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening* yang menghubungkan analisis fundamental makro dan struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Praktik karakteristik perusahaan yang baik dapat menciptakan laporan keuangan yang stabil, menarik lebih banyak investor. Kinerja keuangan yang solid, diukur melalui berbagai metrik seperti ROE, meningkatkan persepsi positif terhadap perusahaan. Struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas dapat mengurangi risiko keuangan dan biaya modal, mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan. Dengan demikian, melalui pengelolaan yang tepat dari faktor-faktor ini, perusahaan perhotelan dapat meningkatkan nilai dan daya saingnya di industri.

II. Tinjauan Pustaka

Akuntansi Manajemen

Akuntansi Manajemen bertujuan untuk menyusun laporan yang rinci dan khusus, serta mengidentifikasi dan menyelesaikan masalah yang muncul. Selain itu, Akuntansi Manajemen juga sangat berguna bagi pihak internal perusahaan karena menyediakan informasi terkini dan prediksi masa depan mengenai perusahaan, seperti anggaran, evaluasi kinerja, optimalisasi operasional, dan lain-lain.

Agency Theory

Sesuai dengan teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, pemilik memberikan kekuasaan kepada manajemen untuk menjalankan bisnis dan mengambil keputusan. Hubungan ini menggambarkan bagaimana prinsipal dan agen suatu perusahaan berinteraksi satu sama lain. Konflik keagenan dan biaya terkait muncul karena adanya perbedaan antara fungsi manajemen (manajer) dengan fungsi kepemilikan dan pengendalian perusahaan (prinsipal), sehingga mengakibatkan moral hazard (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu, manajer sebagai agen

perusahaan didorong untuk lebih banyak memberikan keterbukaan informasi guna mengurangi biaya keagenan. Dalam konteks ini, teori keagenan memandang pengungkapan sebagai mekanisme untuk mengurangi biaya yang timbul akibat konflik antara manajer dan pemegang saham (kontrak kompensasi) serta konflik antara perusahaan dan krediturnya.

Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan menekankan bahwa pemangku kepentingan mempunyai fungsi pengawasan terhadap manajer mengenai pemanfaatan dan pelaporan seluruh potensi perusahaan untuk menciptakan nilai tambah yang menggerakkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam memanfaatkan sumber daya yang kemudian dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan, teori ini harus dilihat dari sudut pandang etika (moral) dan manajerial.

Manajer diharuskan mengelola perusahaan dengan cara yang melayani kepentingan seluruh pemangku kepentingan, dan dari sudut pandang etika, semua pemangku kepentingan berhak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi (Deegan, 2004: 92). Lebih jauh lagi, dari sudut pandang manajerial, sejauh mana pemangku kepentingan mempunyai kendali atas sumber daya yang diperlukan oleh bisnis menentukan kemampuan mereka untuk mempengaruhi manajemen perusahaan (Watts & Zimmerman, 1986: 126). Dengan kata lain, gagasan ini menegaskan bahwa pemangku kepentingan berhak mendapatkan pengetahuan tentang operasi dan prospek masa depan organisasi. Untuk memaksimalkan manfaat dari tindakan mereka dan mengurangi kerugian pemangku kepentingan, manajer bisnis harus memahami lingkungan pemangku kepentingan dan mengelolanya dengan lebih terampil.

Fundamental Makro

Faktor makro fundamental yang berada di luar kendali perusahaan adalah sebagai berikut: produk domestik bruto, inflasi, dolar AS versus rupiah, suku bunga perbankan Indonesia, aspek politik, hukum, sosial, budaya, keamanan, dan pendidikan. Studi (Claude et al., 1996) mencatat bahwa meskipun faktor-faktor ini berada di luar kendali perusahaan, namun mempunyai dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan suatu perusahaan tercermin dalam persentase sahamnya, yang menunjukkan alokasi wewenang dan kendali atas operasi organisasi sehari-hari. Baik metode informasi asimetris maupun pendekatan agen dapat digunakan untuk mengevaluasi struktur kepemilikan. Menurut pendekatan agen, struktur kepemilikan berfungsi sebagai alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Sementara itu, melalui keterbukaan informasi di pasar modal, strategi asimetri informasi mempertimbangkan struktur kepemilikan sebagai upaya untuk mengurangi ketimpangan informasi antara insider dan outsider. Ketika organisasi memiliki saham di suatu perusahaan, ini dikenal sebagai kepemilikan institusional. Perusahaan-perusahaan ini mungkin milik pemerintah, swasta, nasional, atau internasional (Wahyu Widarjo, 2010). Kepemilikan institusional menurut Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta (2013) adalah kepemilikan saham oleh institusi eksternal yang seringkali merupakan mayoritas kepemilikan saham.

Nilai Perusahaan

Harga pasar saham, yang mewakili keputusan mengenai investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset, mencerminkan kekayaan pemegang saham dan nilai perusahaan (Susanti, 2010). Nilai hutang dalam bentuk obligasi tidak akan berubah jika kinerja usahanya baik, namun nilai sahamnya akan berubah. Hal ini berarti bahwa ukuran yang cocok untuk mengukur efektivitas suatu perusahaan mungkin adalah nilai kepemilikan saham. Manajer tidak perlu menaikkan nilai saham dengan mengorbankan pemegang obligasi untuk mencapai tujuan memaksimalkan harga saham (Alfredo Mahendra, 2011). Nilai pasar merupakan definisi nilai perusahaan karena jika harga saham naik maka dapat memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham.

Dengan meningkatkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham yang tercermin pada harga saham, manajemen telah menerapkan sejumlah strategi yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2016:19). Nilai buku laporan keuangan hanya berfungsi sebagai batas atas seberapa besar nilai suatu perusahaan berdasarkan persepsi terhadap harga sahamnya. Menurut Sirmon dkk. (2007), tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dalam arti luas, termasuk diperhitungkan berbagai risiko terhadap pendapatan perusahaan, nilai waktu uang, dan kualitas arus kas masa depan, selain meningkatkan keuntungan. Menurut Bowman dan Ambrosini (2007), valuasi pasar saham suatu perusahaan dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan didefinisikan oleh Husnan dan Pudjiastuti (2012) sebagai jumlah yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Jumlah ini mewakili jumlah yang bersedia dibayar investor untuk setiap saham perusahaan pada harga pasarnya di bursa. Akibatnya, nilai perusahaan yang terkait erat dengan harga saham adalah opini investor terhadap perusahaan.

Karakteristik Perusahaan

Banyak variabel, termasuk biaya utang, biaya agensi, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan institusional, dapat digunakan untuk mengukur fitur perusahaan (Eriotis, 2007). Karakteristik suatu perusahaan dapat berbeda-beda dan ditunjukkan oleh faktor-faktor seperti margin laba bersih, umur, ukuran, leverage, dan kepemilikan oleh manajemen (Utami dan Prastiti, 2011).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan didefinisikan sebagai pencapaiannya selama periode waktu tertentu, yang mencerminkan kesehatan organisasi dan kapasitasnya dalam alokasi dan pengelolaan sumber daya (Winata, 2012).

Analisis CAMELS (Kasmir, 2016:48) yang memperhitungkan faktor-faktor antara lain permodalan, kualitas aset, kualitas manajemen, pendapatan, likuiditas, dan sensitivitas merupakan salah satu teknik pengukuran utama untuk mengevaluasi kondisi bank. Return on Assets (ROA) merupakan metrik yang digunakan untuk menilai kinerja bank menurut Tulung dan Ramdani (2016). Fahmi (2017: 2) mengemukakan bahwa penerapan peraturan keuangan yang tepat dan efisien menjadi landasan dalam evaluasi kinerja keuangan. Menurut Putri (2018), kinerja keuangan daerah juga dinilai berdasarkan seberapa baik pemenuhan pendapatan dan belanja daerah sepanjang satu periode anggaran, dengan menggunakan indikator keuangan yang ditetapkan oleh undang-undang atau kebijakan.

Struktur Modal

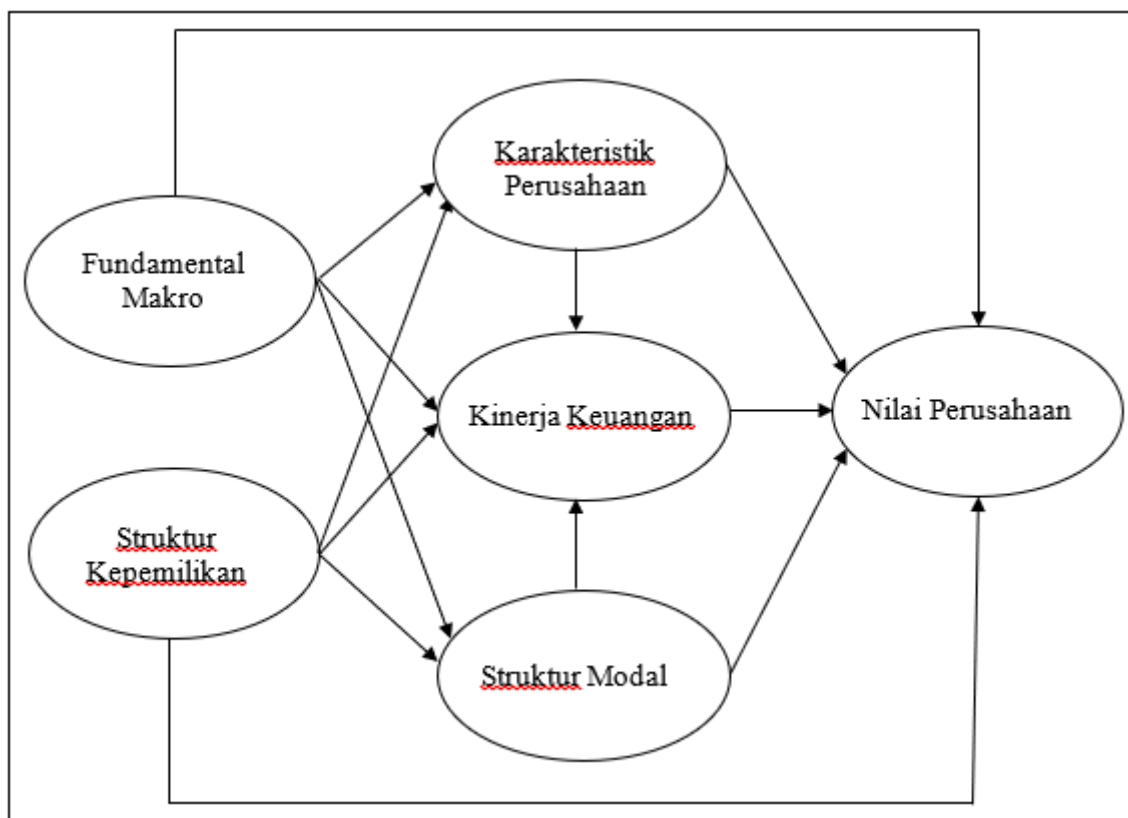
Pembiayaan permanen yang mewakili perbandingan modal sendiri terhadap utang jangka panjang disebut struktur modal (Riyanto, 2015: 22). Permodalan bank berasal dari tiga sumber: (1) dana internal, yang meliputi laba yang belum dibagikan, cadangan bank, dan setoran modal pemegang saham; (2) dana masyarakat yang meliputi giro, tabungan, dan deposito; dan (3) dana eksternal, yang meliputi surat berharga pasar uang (SBPU), pinjaman antar bank, pinjaman bank asing, dan kredit likuiditas dari Bank Indonesia (Kasmir, 2016: 69).

III. Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif karena penelitian ini perlu menggunakan perhitungan dalam mengolah data. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di BEI periode 2020-2022 dan sampel yang dipakai adalah sepuluh perusahaan perhotelan yang tercatat di BEI Tahun 2020-2022 dengan purposive sampling. Penelitian ini hanya mengambil dan mengolah data sekunder dari laporan tahunan BEI (<https://idx.co.id/id>). Metode analisis data menggunakan Smart PLS 4 karena data yang digunakan memiliki satuan yang digunakan berbeda-beda.

Kerangka Konseptual

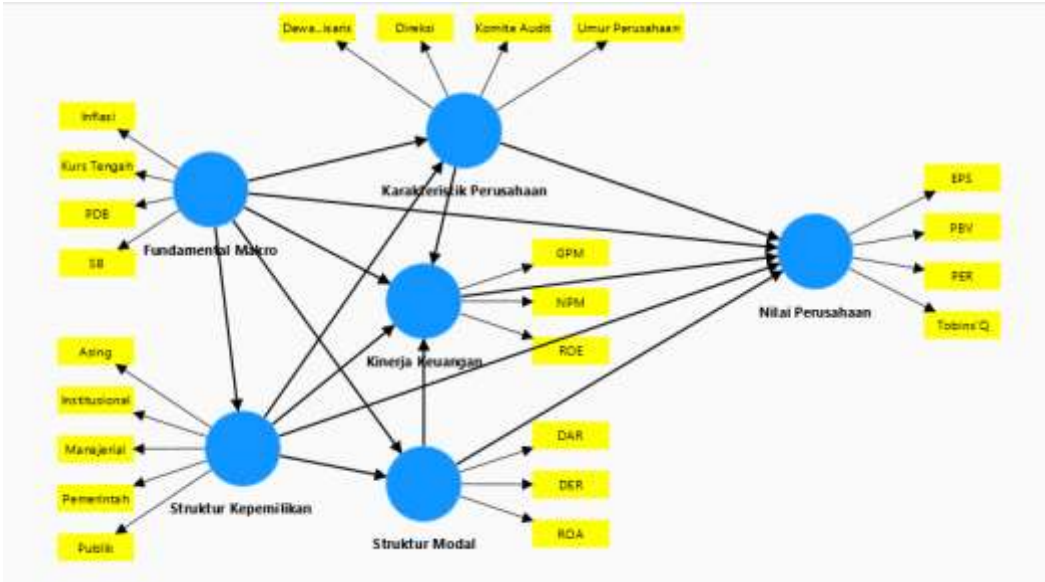
Gambar 1. Kerangka Konseptual



IV. Hasil dan Pembahasan

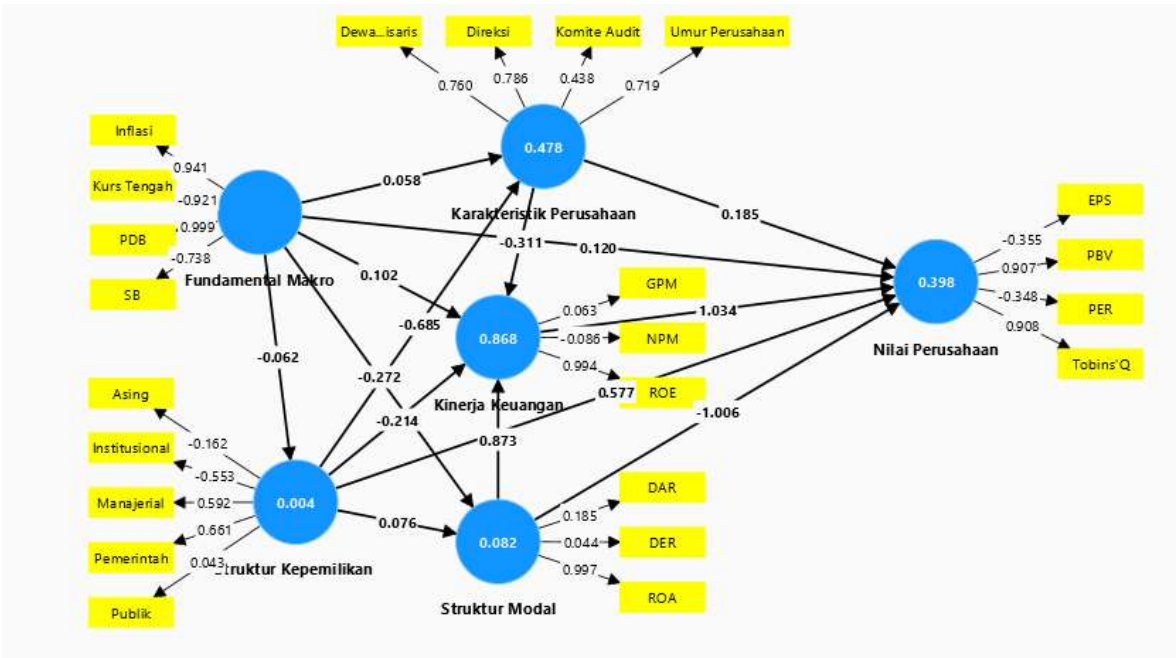
Uji Model Penelitian

Gambar 2. Kerangka Konseptual Smart PLS



Sumber : Olahan Data

Gambar 3. Hasil Uji PLS – SEM (Graphic)



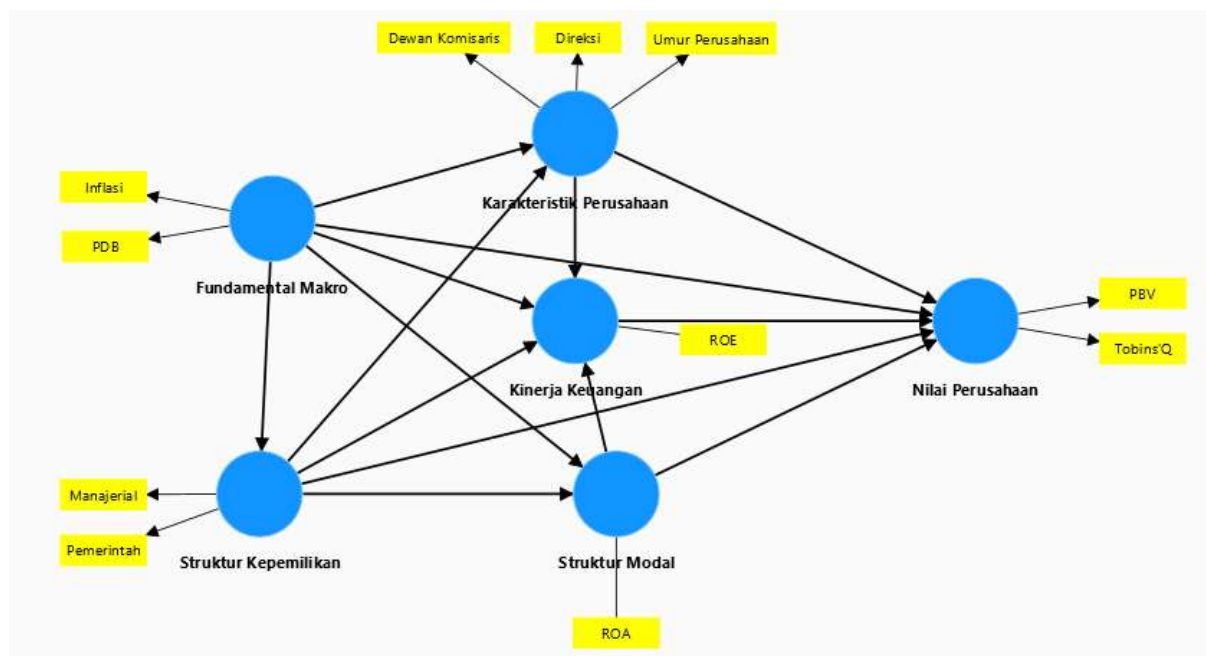
Sumber : Olahan Data

Gambar 4. Hasil Uji PLS – SEM (Outer Loadings)

Outer loadings - Matrix						
	Fundamental Makro	Karakteristik Perusahaan	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal
Asing					-0.162	
DAR						0.185
DER						0.044
Dewan Komisaris		0.760				
Direksi		0.786				
EPS				-0.355		
GPM			0.063			
Inflasi	0.941					
Institusional					-0.553	
Komite Audit		0.438				
Kurs Tengah	-0.921					
Manajerial					0.592	
NPM			-0.086			
PBV				0.907		
PDB	0.999					
PER				-0.348		
Pemerintah					0.661	
Publik					0.043	
ROA						0.997
ROE			0.994			
SB	-0.738					
Tobins'Q				0.908		
Umur Perusahaan		0.719				

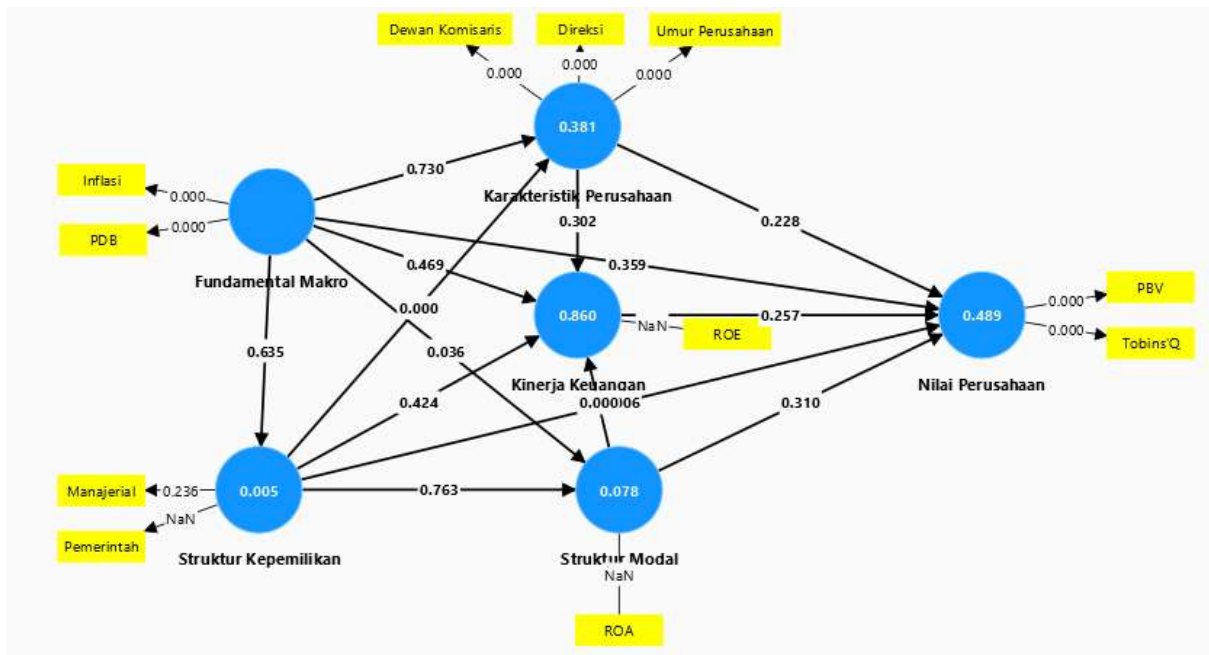
Sumber : Olahan Data

Gambar 5. Hasil Eliminasi



Sumber : Olahan Data

Gambar 6. Hasil Uji Bootstrapping (Graphic)



Sumber : Olahan Data

Gambar 7. Hasil Uji Bootstrapping (Path Coefficients)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Fundamental Makro -> Karakteristik Perusahaan	0.058	0.076	0.168	0.346	0.730
Fundamental Makro -> Kinerja Keuangan	0.069	0.062	0.096	0.723	0.469
Fundamental Makro -> Nilai Perusahaan	0.143	0.125	0.156	0.917	0.359
Fundamental Makro -> Struktur Kepemilikan	-0.070	-0.064	0.147	0.474	0.635
Fundamental Makro -> Struktur Modal	-0.267	-0.260	0.127	2.093	0.036
Karakteristik Perusahaan -> Kinerja Keuangan	-0.235	-0.244	0.228	1.032	0.302
Karakteristik Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.395	0.384	0.327	1.207	0.228
Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	1.219	1.235	1.076	1.133	0.257
Struktur Kepemilikan -> Karakteristik Perusahaan	-0.611	-0.618	0.104	5.886	0.000
Struktur Kepemilikan -> Kinerja Keuangan	-0.132	-0.153	0.165	0.800	0.424
Struktur Kepemilikan -> Nilai Perusahaan	0.710	0.670	0.256	2.774	0.006
Struktur Kepemilikan -> Struktur Modal	0.064	0.106	0.212	0.302	0.763
Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	0.883	0.841	0.131	6.740	0.000
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-1.091	-1.092	1.075	1.016	0.310

Sumber : Olahan Data

Gambar 8. Hasil Uji Bootstrapping (Outer Loadings)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Dewan Komisaris <- Karakteristik Perusahaan	0.808	0.821	0.084	9.635	0.000
Direksi <- Karakteristik Perusahaan	0.717	0.713	0.138	5.206	0.000
Inflasi <- Fundamental Makro	0.985	0.985	0.029	34.441	0.000
Manajerial <- Struktur Kepemilikan	0.483	0.553	0.408	1.185	0.236
PBV <- Nilai Perusahaan	0.957	0.958	0.023	41.045	0.000
PDB <- Fundamental Makro	0.988	0.986	0.026	37.290	0.000
Pemerintah <- Struktur Kepemilikan	0.824	n/a	n/a	n/a	n/a
ROA <- Struktur Modal	1.000	1.000	0.000	n/a	n/a
ROE <- Kinerja Keuangan	1.000	1.000	0.000	n/a	n/a
Tobins'Q <- Nilai Perusahaan	0.956	0.948	0.046	20.882	0.000
Umur Perusahaan <- Karakteristik Perusahaan	0.774	0.720	0.165	4.692	0.000

Sumber : Olahan Data

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Ha	Relationship Variable	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Significant
H1	Fundamental Makro -> Struktur Kepemilikan	-0,070	-0,064	0,147	0,474	0,635	Not Significant
H2	Fundamental Makro -> Karakteristik Perusahaan	0,058	0,076	0,168	0,346	0,730	Not Significant
H3	Fundamental Makro -> Kinerja Keuangan	0,069	0,062	0,096	0,723	0,469	Not Significant
H4	Fundamental Makro -> Struktur Modal	-0,267	-0,260	0,127	2,093	0,036	Significant
H5	Fundamental Makro -> Nilai Perusahaan	0,143	0,125	0,156	0,917	0,359	Not Significant
H6	Struktur Kepemilikan -> Karakteristik Perusahaan	-0,611	-0,618	0,104	5,886	0,000	Significant
H7	Struktur Kepemilikan -> Kinerja Keuangan	-0,132	-0,153	0,165	0,800	0,424	Not Significant
H8	Struktur Kepemilikan -> Struktur Modal	0,064	0,106	0,212	0,302	0,763	Not Significant
H9	Struktur Kepemilikan -> Nilai Perusahaan	0,710	0,670	0,256	2,774	0,006	Significant
H10	Karakteristik Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0,395	0,384	0,327	1,207	0,228	Not Significant
H11	Karakteristik Perusahaan -> Kinerja Keuangan	-0,235	-0,244	0,228	1,032	0,302	Not Significant
H12	Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	1,219	1,235	1,076	1,133	0,257	Not Significant
H13	Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-1,091	-1,092	1,075	1,016	0,310	Not Significant
H14	Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	0,883	0,841	0,131	6,740	0,000	Significant

Sumber : Hasil Olah Penelitian

Pembahasan

Pengujian Hipotesis

H1 : Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap struktur kepemilikan

Dari hasil riset dapat dilihat bahwa fundamental makro berpengaruh negatif sebesar -0,070 dan tidak signifikan 0,635>0,05 yang berarti fundamental makro tidak memiliki dampak yang signifikan pada struktur kepemilikan dengan indikator kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak. Peneliti menerima penelitian (Alhabsyi Amru K. & Hwihanus, 2024) yang mengemukakan fundamental makro tidak memberikan dampak signifikan. Namun, peneliti menolak penelitian (Hwihanus et al., 2019) yang mengemukakan fundamental makro memiliki pengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini terjadi karena adanya perbedaan objek penelitian, dimana peneliti sebelumnya meneliti BUMN di BEI.

H2: Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap karakteristik perusahaan

Hasil pengujian membuktikan fundamental makro berpengaruh positif sebesar 0,058 dan tidak signifikan sebesar 0,730>0,05 yang berarti fundamental makro tidak berdampak signifikan pada karakteristik perusahaan dengan indikator jumlah dewan komisaris, umur perusahaan, jumlah direksi perusahaan, dan jumlah komite audit. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak. Hasil ini menerima dan sejalan dengan penelitian (Tara & Hwihanus, 2023) yang mengemukakan fundamental makro memiliki dampak yang tidak signifikan.

H3: Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Hasil pengujian membuktikan fundamental makro berpengaruh positif sebesar 0,069 dan tidak signifikan sebesar 0,469>0,05 yang berarti fundamental makro tidak memiliki dampak yang signifikan pada kinerja keuangan dengan indikator GPM, NPM, dan ROE. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak. Berdasarkan hasil tersebut, peneliti menerima penelitian (Alhabsyi Amru K. & Hwihanus, 2024) yang juga membuktikan bahwa fundamental makro tidak berdampak signifikan pada nilai signifikan.

Selain itu, peneliti menerima temuan penelitian (Opod, 2015), yang mengemukakan bahwa pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, dan nilai mata uang tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap kinerja. Hasil (Claude et al., 1996), sebaliknya, yang mengemukakan bahwa elemen makrofundamental memiliki dampak signifikan terhadap kinerja dan nilai

bisnis, ditolak oleh para peneliti. Temuan evaluasi ini bertentangan dengan penelitian (Claude et al., 1996), yang mengemukakan bahwa elemen makrofundamental secara signifikan dan menguntungkan mempengaruhi nilai perusahaan.

H4: Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hasil pengujian membuktikan fundamental makro berpengaruh negatif sebesar -0,267 dan signifikan ($0,036 < 0,05$) yang berarti fundamental makro memiliki dampak yang signifikan pada struktur modal dengan indikator DER, DAR, dan ROA. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H6 diterima. Hal ini bertentangan dengan penelitian (Alhabsyi Amru K. & Hwihanus, 2024) yang mengemukakan bahwa fundamental makro berpengaruh positif dan tidak memiliki dampak signifikan pada struktur modal.

H5: Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian mengemukakan fundamental makro berpengaruh positif sebesar 0,143 dan tidak signifikan ($0,359 > 0,05$) yang berarti fundamental makro tidak memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan dengan indikator PER, PBV, EPS, dan Tobins'Q. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak. Hasil ini bertentangan dan menolak penelitian (Deni Sunaryo, 2020) yang mengemukakan bahwa struktur modal (DER) memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini karena adanya perbedaan indikator yang dipakai dalam penelitian, dimana Deni Sunaryo menggunakan indikator DER untuk mengerti bagaimana struktur modal perusahaan dan PBV untuk mengerti nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Indonesia. Selain itu, peneliti juga menolak studi lain (Sari et al., 2020) yang mengemukakan bahwa fundamental makro berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Yang membuat hasil penelitian berbeda adalah perbedaan jumlah indikator yang dipakai dalam riset, dimana penelitian yang dilakukan oleh Sari et al. (2020) hanya memakai satu indikator untuk mencari nilai perusahaan, yaitu Tobins'Q dan tiga indikator untuk fundamental makro, yaitu suku bunga, nilai tukar, dan PDB

H6: Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap karakteristik perusahaan

Hasil pengujian mengemukakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif sebesar -0,611 dan signifikan ($0,000 < 0,05$) yang artinya struktur kepemilikan berdampak signifikan pada karakteristik perusahaan dengan indikator jumlah dewan komisaris, umur perusahaan, jumlah direksi perusahaan, dan jumlah komite audit. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak. Terkait pembahasan ini, peneliti belum menemukan penelitian lain yang membahas bagaimana pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap karakteristik perusahaan.

H7: Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Hasil pengujian mengemukakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif sebesar -0,132 dan tidak signifikan ($0,424 > 0,05$) yang berarti struktur kepemilikan tidak memiliki dampak yang signifikan pada kinerja keuangan dengan indikator GPM, NPM, dan ROE. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak. Hasil ini menerima penelitian (Maulana Ilham et al., 2021) yang mengemukakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan memiliki dampak yang signifikan pada kinerja keuangan. Selain itu, hasil studi lain (Hwihanus et al., 2019) juga mengemukakan hal yang sama, yaitu struktur kepemilikan tidak memiliki dampak yang signifikan pada kinerja keuangan. Sebaliknya, hasil pengujian menolak studi (Alhabsyi Amru K. & Hwihanus, 2024) yang mengemukakan bahwa struktur modal memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan berdampak berlawanan pada struktur modal

H8: Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hasil pengujian mengemukakan struktur kepemilikan berpengaruh positif sebesar 0,064 dan tidak signifikan ($0,763 > 0,05$) yang berarti struktur kepemilikan tidak memiliki dampak yang signifikan pada struktur modal dengan indikator DER, DAR, dan ROA. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H8 ditolak. Hasil pengujian menerima studi (Osvold et al., 2019) yang mengemukakan bahwa komisaris, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi tidak berdampak signifikan pada struktur modal. Koefisien positif mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan berdampak searah dan tidak berlawanan pada struktur modal.

H9: Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian mengemukakan struktur kepemilikan berpengaruh positif sebesar 0,710 dan signifikan sebesar ($0,006 < 0,05$) yang berarti struktur kepemilikan memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan dengan indikator PER, PBV, EPS, dan Tobins'Q. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H9 diterima. Hasil ini menerima studi lain (Maulana Ilham et al., 2021) yang mengemukakan bahwa struktur kepemilikan memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan. Selain itu, hasil studi lain (Hwihanus et al., 2019 ; Shamaya, Veren Putri & Hwihanus, 2023) juga mengemukakan hal yang sama, yaitu struktur kepemilikan memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil studi (Alhabsyi Amru K. & Hwihanus, 2024) dan studi (Hwihanus et al., 2019) mengemukakan hal yang berbeda, yaitu struktur kepemilikan tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan.

H10: Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian mengemukakan karakteristik perusahaan berpengaruh positif sebesar -0,395 dan tidak signifikan ($0,228 > 0,05$) yang berarti karakteristik perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan dengan indikator PER, PBV, EPS, dan Tobins'Q. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H10

ditolak. Hasil pengujian ini menolak penelitian (Tara & Hwihanus, 2023; Purbawangsa & Suana, 2019) yang mengemukakan bahwa karakteristik perusahaan memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan.

H11: Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Hasil pengujian mengemukakan karakteristik perusahaan berpengaruh negatif sebesar -0,235 dan tidak signifikan ($0,302 > 0,05$) yang berarti karakteristik perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan pada kinerja keuangan dengan indikator GPM, NPM, dan ROE. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H11 ditolak. Hasil peneliti menolak penelitian (Purbawangsa & Suana, 2019) yang mengemukakan bahwa karakteristik perusahaan memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan hasil ini disebabkan karena adanya perbedaan indikator yang dipakai untuk mengukur karakteristik perusahaan, yaitu pertumbuhan penjualan, laba ditahan, dan pembayaran pajak.

H12: Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian mengemukakan kinerja keuangan berpengaruh positif sebesar 1,219 dan tidak signifikan ($0,257 > 0,05$) yang berarti kinerja keuangan tidak memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan dengan indikator PER, PBV, EPS, dan Tobins'Q. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H12 ditolak. Peneliti lain (Alfredo Mahendra Dj et al., 2012) mengungkapkan hal yang bertentangan, yaitu profitabilitas dengan indikator ROE memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan. Ini terjadi karena terdapat perbedaan indikator, yaitu *cash ratio* dan *debt to equity ratio* yang tidak dipakai oleh peneliti untuk mengukur kinerja keuangan pada perusahaan perhotelan.

H13: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian mengemukakan struktur modal berpengaruh negatif sebesar -1,091 dan tidak signifikan ($0,310 > 0,05$) yang berarti struktur modal tidak memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan dengan indikator PER, PBV, EPS, dan Tobins'Q. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H13 ditolak. Hasil pengujian ini menerima penelitian (Alhabsyi Amru K. & Hwihanus, 2024) yang mengemukakan bahwa struktur modal tidak memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan

H14: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Hasil pengujian mengemukakan struktur modal berpengaruh positif sebesar 0,883 dan signifikan ($0,000 < 0,05$) yang berarti struktur modal memiliki dampak yang signifikan pada kinerja keuangan dengan indikator GPM, NPM, dan ROE. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa H14 diterima. Hasil ini sejalan dengan penemuan (Alhabsyi Amru K. & Hwihanus, 2024) yang mengemukakan bahwa struktur modal memiliki dampak yang signifikan pada kinerja keuangan. Begitu juga dengan studi lain (Purbawangsa & Suana, 2019) mengemukakan hal yang sama, yaitu struktur modal memiliki dampak yang positif signifikan pada nilai perusahaan.

V. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa fundamental makro tidak memiliki dampak signifikan pada struktur kepemilikan (H1), karakteristik perusahaan (H2), dan kinerja keuangan (H3), namun memiliki dampak signifikan pada struktur modal (H4). Fundamental makro berpengaruh negatif pada struktur modal, yang berarti bahwa kondisi ekonomi makro yang memburuk dapat menyebabkan peningkatan risiko dan menurunkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal secara efektif. Temuan ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa hasil dapat berbeda tergantung pada variabel dan indikator yang digunakan serta objek penelitian yang berbeda.

Selanjutnya, struktur kepemilikan menggambarkan dampak yang signifikan dan negatif pada karakteristik perusahaan (H6), namun tidak berdampak signifikan pada kinerja keuangan (H7) dan struktur modal (H8). Namun, struktur kepemilikan memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan (H9). Hasil ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan, meskipun tidak selalu berpengaruh langsung pada kinerja keuangan dan karakteristik perusahaan. Ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan mungkin lebih berdampak pada persepsi nilai pasar daripada pada operasional sehari-hari perusahaan.

Akhirnya, karakteristik perusahaan tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan (H10) dan kinerja keuangan (H11), menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti jumlah dewan komisaris dan umur perusahaan mungkin tidak sekuat pengaruhnya dibandingkan variabel lain. Kinerja keuangan juga tidak memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan (H12), namun struktur modal terbukti signifikan mempengaruhi kinerja keuangan (H14). Hasil ini menunjukkan pentingnya manajemen modal yang efektif dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Secara keseluruhan, temuan ini menyoroti kompleksitas hubungan antara faktor-faktor ekonomi, struktural, dan kinerja perusahaan, dan menunjukkan bahwa pengaruhnya dapat sangat bervariasi tergantung pada konteks dan indikator yang digunakan.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas sumber data dengan memasukkan data primer melalui wawancara atau survei langsung dengan pelaku industri yang relevan, sehingga dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam dan komprehensif. Selain itu, meningkatkan jumlah sampel data lebih dari 50 akan membantu meningkatkan

validitas dan reliabilitas temuan penelitian, serta memungkinkan analisis statistik yang lebih robust dan generalisasi yang lebih akurat terhadap populasi yang lebih luas.

Referensi

- A, Al Azhar., Kirmizi, & Putri, D. E. (2013). ANALISIS KARAKTERISTIK PERUSAHAAN YANG MEMPENGARUHI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN, 5.
- Maulana, Ilham., Wildan, M. A., & Andriani, N. (2021). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi Oleh Karakteristik Dewan Komisaris*. 13(1), 173–187. <http://journal.maranatha.edu>
- Alhabsyi, Amru Karim, & Hwihanus. (2024). Pengaruh Fundamental Makro, Fundamental Mikro, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI tahun 2020-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 14–21. <https://doi.org/10.55606/jimek.v4i1.2665>
- Claude, B. E., Harvey, C. R., & Viskanta, T. E. (1996). *Political Risk Economic Risk and Financial Risk*.
- Haryono, S. A., Fitriany, F., & Fatima, E. (2017). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 119–141. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.07>
- Hwihanus, 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>
- Ikhwandarti Farida, Pratolo Suryo, & Suryanto Rudy. (2010). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dan Pengungkapan Informasi Sosial Sebagai Variabel Intervening.
- Kusuma Wardani, D., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening.
- Marceline, L., & Harsono, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dengan Nilai Perusahaan. Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, kebijakan Dividen, dengan Nilai Perusahaan, 19(1410–9875).
- Marchyta, N. K., & Astuti Dewi. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.
- Opod, C. R. (2015). Analisis Pengaruh Faktor – Faktor Fundamental Makroekonomi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2013).
- Osvald, G., Prasetyo, E., & Hadiprajitno, P. B. (2019). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 8(3), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Purbawangsa, I. B., & Suana, I. W. (2019). Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Sebagai Determinan Struktur Modal, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 184. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i02.p06>
- 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).
- Siddik, M. H., Chabachib, M., & Id, H. C. (2017). PENGARUH ROE, CR, SIZE, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL. 6, 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Tara, A & Hwihanus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi, CSR, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Properti di BEI. 5(3), 2715–3681. <https://doi.org/10.556442>
- Shamaya, Veren Putri, & 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>
- Wardani, B. M., Priyawan, S., & Riyadi, S. (2019). PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA, RASIO LIKUIDITAS, DAN TINGKAT EFISIENSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI

VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI BEI. *MANAJERIAL*, 6(2), 21.
<https://doi.org/10.30587/manajerial.v6i2.966>

Yosep, O.:, Pakpahan, A., Emrenaldi, P.:, & Hariadi, D. (2017). KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). In *JOM Fekon* (Vol. 4, Issue 1). <http://www.dapurpacu.com>