

Analisis Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal, Kinerja Manajemen, dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Vivi Ade Rivani¹, Hwihanus^{2*}

1222100144@surel.untag.sby-ac.id¹, hwihanus@untag-sby.ac.id^{2*}

^{1,2*}Fakultas Ekonomi, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kinerja manajemen, kebijakan perusahaan, dan fundamental makro terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan tata kelola perusahaan yang baik sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan populasi 10 perusahaan subsektor logam yang terdaftar di BEI pada periode 2020-2023. Metode yang digunakan adalah analisis jalur dengan bantuan software SmartPLS 4. Penelitian ini dirancang untuk menggambarkan hubungan sebab-akibat dengan pendekatan berbasis sampel dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan, sedangkan struktur modal memiliki dampak signifikan terhadap kinerja manajemen. Selain itu, struktur kepemilikan ditemukan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, kinerja manajemen, kebijakan perusahaan, dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Fundamental makro, Kebijakan perusahaan, Kinerja manajemen, Manajemen laba, Nilai perusahaan, Struktur kepemilikan, Struktur modal*

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Perusahaan subsektor logam yang tercatat di Bursa Efek Indonesia memainkan peran strategis dalam mendukung perekonomian nasional, khususnya melalui kontribusinya pada industri dasar dan kimia. Subsektor ini bertugas mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi maupun barang jadi yang digunakan oleh berbagai sektor seperti otomotif, perkapalan, permesinan, dan konstruksi. Meskipun memiliki potensi besar, perusahaan dalam subsektor ini dihadapkan pada tantangan signifikan, termasuk fluktuasi harga bahan mentah, ketidakpastian ekonomi global, serta dampak pandemi COVID-19 yang memperlambat pertumbuhan. Peran subsektor logam tercermin dari kontribusinya terhadap PDB Indonesia sebesar 6,5% pada tahun 2022. Namun, biaya tinggi untuk bahan baku impor menuntut perusahaan untuk mengelola keuangan dengan cermat, karena kesalahan pengelolaan dapat memicu risiko finansial hingga kemungkinan delisting dari pasar modal.

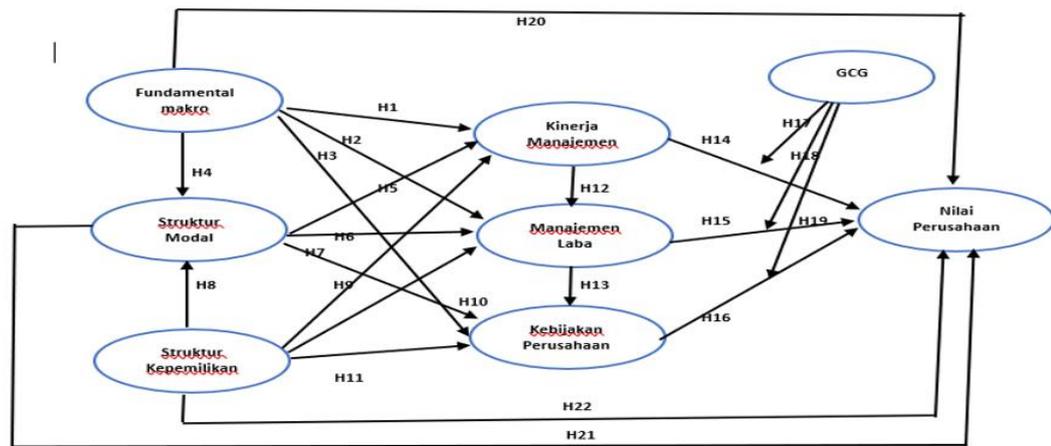
Nilai perusahaan sering kali digunakan sebagai tolok ukur utama dalam menilai kinerja serta daya tarik investasi. Nilai ini biasanya tercermin dari harga saham yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kinerja keuangan, stabilitas ekonomi makro, dan sentimen pasar. Selain faktor internal, kondisi eksternal seperti kebijakan pemerintah, regulasi, serta dinamika industri juga memainkan peranan penting dalam menentukan persepsi investor terhadap perusahaan (Aryadita et al. 2024). Teori sinyal dapat memengaruhi nilai perusahaan karena dapat mengidentifikasi perbedaan informasi antara investor dan manajemen dengan menggunakan catatan keuangan untuk menyampaikan informasi tentang keadaan bisnis. (Irawan and Kusuma 2019). Penelitian mengenai nilai perusahaan di subsektor logam berfokus pada elemen-elemen seperti fundamental makroekonomi, struktur modal, kinerja manajemen, serta kebijakan investasi. Fundamental makro memberikan gambaran tentang dampak kondisi ekonomi pada operasional perusahaan sedangkan struktur modal mencerminkan keseimbangan antara utang dan ekuitas yang memengaruhi stabilitas serta keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

Kinerja manajemen menjadi faktor kunci lainnya karena perusahaan di sektor logam dituntut untuk menjaga efisiensi operasional dan mengelola biaya produksi secara efektif. Manajemen yang mampu meningkatkan profitabilitas dan merespons perubahan pasar secara cepat akan memperkuat posisi kompetitif perusahaan. Sebaliknya, strategi investasi yang dipikirkan dengan matang dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya akan menaikkan harga saham dan nilai perusahaan. Penggunaan tata kelola perusahaan yang baik juga penting karena dapat meningkatkan akuntabilitas dan transparansi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan korelasi antara nilai saham dan kinerja perusahaan. Dengan demikian analisis menyeluruh terhadap berbagai faktor ini sangat penting untuk memahami kinerja dan prospek subsektor logam di Indonesia secara lebih komprehensif.

Metode Analisis

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan 10 dari 15 perusahaan sub sektor logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2020-2023.

Kerangka Konseptual



Gambar 1 Kerangka Kerja Konseptual

Hipotesis Penelitian

H₁ : Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap kinerja manajemen

H₂ : Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba

H₃ : Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan

H₄ : Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H₅ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja manajemen

H₆ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba

H₇ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan

H₈ : Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H₉ : Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kinerja manajemen

H₁₀ : Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba

H₁₁ : Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan

H₁₂ : Kinerja manajemen berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba

H₁₃ : Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Perusahaan

H₁₄ : Kinerja manajemen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₁₅ : Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₁₆ : Kebijakan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₁₇ : GCG memoderasi kinerja manajemen terhadap nilai perusahaan

H₁₈ : GCG memoderasi manajemen laba terhadap nilai perusahaan

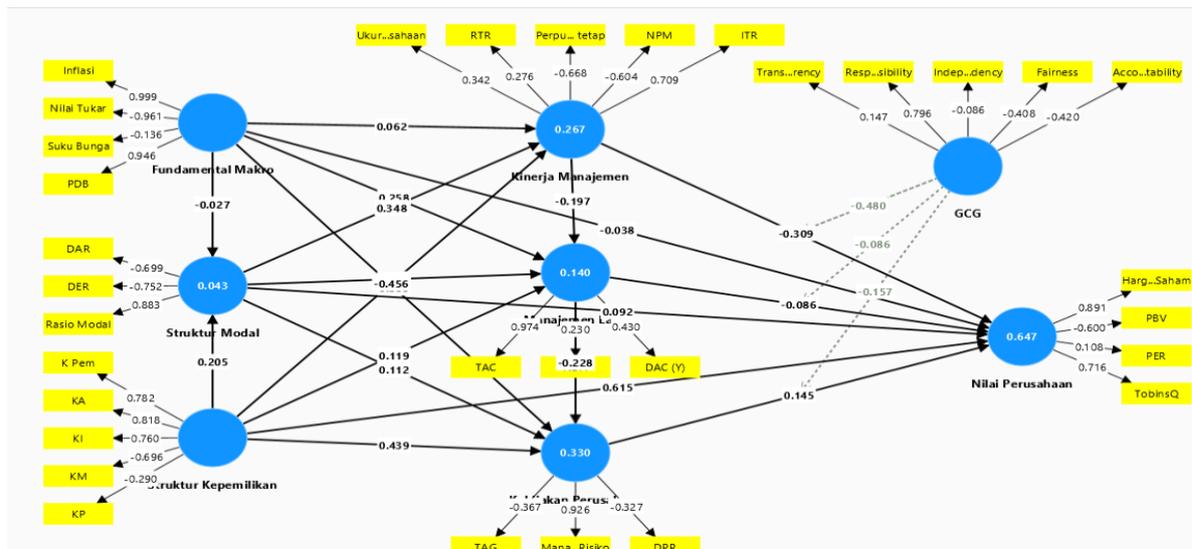
H₁₉ : GCG memoderasi kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan
 H₂₀ : Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₂₁ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₂₂ : Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Penelitian

Uji Model Penelitian



Gambar 2 Hasil Uji Model Struktural (Inner Model)

Sumber: Data Olah (Peneliti, 2025)

Penelitian ini menerapkan batasan faktor loading dengan mempertimbangkan indikator yang direfleksikan melalui hubungan antara setiap skor item dan skor konstraknya. Skala pengukuran dianggap memadai jika nilai faktor loading mencapai 0,5, sedangkan item yang tidak memenuhi kriteria tersebut akan dieliminasi.

Hasil pengujian model ditampilkan pada Gambar 2. Untuk menguji hubungan antar-variabel secara statistik, digunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) dengan nilai t-tabel sebesar 1,96 sebagai batas penerimaan hipotesis alternatif. Secara keseluruhan, hasil pengujian hipotesis disajikan dalam Tabel di bawah, yang menampilkan nilai koefisien regresi, signifikansi statistik, serta arah dan kekuatan hubungan antar-variabel. Interpretasi terhadap hasil tersebut akan digunakan untuk menilai validitas model penelitian serta implikasinya terhadap kebijakan dan praktik manajerial di perusahaan yang diteliti.

Tabel 1 Hasil Pengujian Hipotesis

No	Hipotesis	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P Values	Hasil
1	Fundamental Makro →	0.195	0.185	0.147	1.322	0.186	Tidak Signifikan

2	Kinerja Manajemen Fundamental Maro → Manajemen Laba	0.267	0.242	0.187	1.426	0.154	Tidak Signifikan
3	Fundamental Makro → Kebijakan Perusahaan	0.383	0.350	0.123	3.128	0.002	Signifikan
4	Fundamental Makro → Struktur Modal	0.020	0.023	0.156	0.131	0.896	Tidak Signifikan
5	Struktur Modal → Kinerja Manajemen	0.320	0.322	0.106	3.029	0.002	Signifikan
6	Struktur Modal → Manajemen Laba	0.069	0.068	0.111	0.622	0.534	Tidak Signifikan
7	Struktur Modal → Kebijakan Perusahaan	0.139	0.194	0.158	0.833	0.378	Tidak Signifikan
8	Struktur Kepemilikan → Struktur Modal	0.360	0.353	0.116	3.102	0.002	Signifikan
9	Struktur Kepemilikan → Kinerja Manajemen	-0.273	-0.270	0.099	2.755	0.006	Signifikan
10	Struktur Kepemilikan → Manajemen Laba	0.080	0.156	0.293	0.274	0.784	Tidak Signifikan
11	Struktur Kepemilikan → Kebijakan Perusahaan	0.470	0.437	0.232	2.028	0.043	Signifikan
12	Kinerja Manajemen → Manajemen Laba	-0.088	-0.079	0.115	0.766	0.444	Tidak Signifikan
13	Manajemen Laba → Kebijakan Perusahaan	-0.196	-0.193	0.140	1.400	0.162	Tidak Signifikan

14	Kinerja Manajemen → Nilai Perusahaan	-0.240	-0.186	0.179	1.342	0.179	Tidak Signifikan
15	Manajemen Laba → Nilai Perusahaan	0.042	0.050	1.221	0.084	0.973	Tidak Signifikan
16	Kebijakan Perusahaan → Nilai Perusahaan	0.103	0.075	0.295	0.350	0.726	Tidak Signifikan
17	GCG x Kinerja Manajemen → Nilai Perusahaan	-0.128	-0.174	0.227	0.563	0.573	Tidak Signifikan
18	GCG x Manajemen Laba → Nilai Perusahaan	-0.196	-0.257	2.662	0.075	0.940	Tidak Signifikan
19	GCG x Kebijakan Perusahaan → Nilai Perusahaan	-0.299	-0.207	0.598	0.500	0.617	Tidak Signifikan
20	Fundamental Makro → Nilai Perusahaan	0.050	0.047	0.141	0.357	0.721	Tidak Signifikan
21	Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0.038	0.038	0.146	0.263	0.793	Tidak Signifikan
22	Struktur Kepemilikan → Nilai Perusahaan	0.728	0.815	0.190	3.830	0.000	Signifikan

Pembahasan

Fundamental makro, yang diukur melalui indikator PDB, inflasi, nilai tukar, dan kurs tengah, tidak memiliki dampak yang nyata terhadap kinerja manajemen. Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dan Saputra (2022), yang menemukan bahwa fundamental makro—melalui variabel suku bunga dan inflasi—berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2024), yang menegaskan bahwa kinerja manajerial tidak terpengaruh oleh fundamental makro.

Selanjutnya, fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, yang diukur menggunakan indikator Total Accruals (TAC), Non-Discretionary Accruals (NDA), dan Discretionary

Accruals (DA). Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah (2024) serta Putri dan Hwihanus (2024), yang menunjukkan bahwa faktor fundamental makro—diukur melalui inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB)—memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap manajemen laba, yang dalam beberapa penelitian diwakili oleh indikator Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan leverage.

Di sisi lain, fundamental makro terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan, khususnya dalam aspek manajemen risiko dan kebijakan dividen. Studi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maimunah dan Suhaila Hilal (2024), yang menemukan bahwa tingkat suku bunga—sebagai salah satu indikator fundamental makro—berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Namun, temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian Sriwardiningsih (2010), yang menyimpulkan bahwa kebijakan makroekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan investasi. Selain itu, penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Faridah (2016), yang meneliti hubungan antara fundamental makro—dengan indikator tingkat suku bunga—dan harga saham.

Fundamental makro tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang diukur menggunakan indikator Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Equity to Asset Ratio (EAR). Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumantri dan Hwihanus (2023), yang menyatakan bahwa fundamental makro tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, menurut Purnama dan Purbawangsa (2017), kondisi ekonomi yang baik, yang ditunjukkan dengan pertumbuhan PDB yang tinggi, dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi.

Struktur modal terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja manajemen. Perusahaan dengan struktur modal yang sehat—ditandai dengan rasio utang terhadap ekuitas yang seimbang—cenderung memiliki kapasitas finansial yang lebih baik untuk mendukung kegiatan operasional. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yao (2023) serta Ebrati et al. (2013), yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja manajemen. Namun, hasil penelitian ini juga menemukan kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antari dan Dana (2020), yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja manajemen.

Selanjutnya, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Manajemen laba lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan internal perusahaan, khususnya keputusan strategis dalam

pengelolaan akuntansi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febianti et al. (2024), Yanto dan Wati (2020), serta Fathihani dan Haris Nasution (2021), yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap manajemen laba.

Struktur modal juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan, termasuk dalam aspek kebijakan dividen dan manajemen risiko. Temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2021), yang mengaitkan struktur modal dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Di sisi lain, struktur kepemilikan—yang diukur melalui indikator kepemilikan manajerial—terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa distribusi kepemilikan saham, baik terkonsentrasi pada beberapa pemegang saham besar maupun terdistribusi secara lebih merata, dapat memengaruhi keputusan perusahaan terkait struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Osvald et al. (2019), yang menyatakan bahwa struktur modal sangat dipengaruhi oleh faktor kepemilikan institusional. Selain itu, tingkat pemilihan modal cenderung meningkat seiring dengan meningkatnya kepemilikan institusional, sebagaimana diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Tubastuvi (2019).

Struktur kepemilikan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja manajemen, yang diukur menggunakan indikator Inventory Turnover Ratio (ITR), Net Profit Margin (NPM), dan ukuran perusahaan. Pemegang saham besar biasanya lebih terlibat dalam proses pengambilan keputusan strategis, sehingga mereka dapat memberikan arahan yang lebih jelas dan langsung kepada manajemen. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Puniayasa dan Triaryati (2016) serta Prehesti Shinta Devi (2013), yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja manajemen.

Selanjutnya, struktur kepemilikan tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap manajemen laba, yang diukur dengan indikator Total Accruals (TAC), Discretionary Accruals (DA), dan Non-Discretionary Accruals (NDA). Keputusan mengenai bagaimana laba diakui, kapan biaya dibukukan, dan bagaimana strategi pengelolaan laba dijalankan lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi perusahaan serta tujuan manajerial untuk mencapai kinerja yang diinginkan, bukan oleh struktur kepemilikan itu sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indraswono (2016), Yispa (2022), dan Febianti et al. (2024), yang menemukan bahwa tidak ada dampak yang jelas dari struktur kepemilikan terhadap manajemen laba dibandingkan

dengan faktor lain, seperti peran dewan komisaris. Dengan kata lain, cara laba perusahaan dikelola atau dilaporkan dalam laporan keuangan tidak terpengaruh secara signifikan oleh struktur kepemilikan, meskipun secara umum dapat memengaruhi pengambilan keputusan strategis.

Di sisi lain, struktur kepemilikan memiliki pengaruh besar terhadap kebijakan perusahaan, termasuk keputusan operasional, investasi, dan rencana jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bertuah (2015), yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan—terutama kepemilikan manajerial—berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini juga diperkuat oleh penelitian Khoer dan Acim (2024), yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsih Eny (2021), yang menemukan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kinerja manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. Praktik manajemen laba sering kali dilakukan untuk mencapai target laba tertentu yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Upaya untuk memenuhi ekspektasi laba ini dapat memengaruhi keputusan dalam pengelolaan pendapatan dan biaya, yang terkadang tidak selaras dengan hasil kinerja operasional yang sebenarnya. Studi ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Furry Adryanti (2019) dan Dewi (2013), yang menegaskan bahwa kinerja manajemen secara signifikan dan positif memengaruhi manajemen laba.

Selanjutnya, manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan. Meskipun manajemen laba dapat mencerminkan upaya perusahaan dalam mengelola persepsi kinerja keuangan, hal tersebut tidak cukup untuk memengaruhi kebijakan strategis lainnya. Kebijakan perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor seperti kondisi pasar, regulasi, dan tujuan strategis perusahaan yang tidak selalu berkaitan langsung dengan bagaimana laba dilaporkan dalam laporan keuangan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Ika Prajawati (2022), yang menyatakan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Alik Katur Rofiah dan Pujiono (2022), yang menemukan bahwa manajemen laba tidak memiliki hubungan dengan kebijakan investasi.

Kinerja manajemen juga tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak sepenuhnya ditentukan oleh efektivitas pengelolaan operasional oleh manajemen. Sebaliknya, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh

berbagai faktor lain, seperti struktur modal, kebijakan internal, serta kondisi pasar dan ekonomi secara umum. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradanimas dan Sucipto (2022) serta Rahma et al. (2021), yang menyatakan bahwa kinerja manajemen—dengan indikator ukuran perusahaan—tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang diukur melalui harga saham. Namun, jika manajemen mampu mengelola kinerja keuangan dengan baik, perusahaan dapat menjadi lebih menarik di mata investor dan pemegang saham, sebagaimana dinyatakan oleh Santoso dan Junaeni (2022).

Lebih lanjut, manajemen laba juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh kinerja operasional yang mencerminkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan, prospek pertumbuhan jangka panjang yang mencakup ekspektasi investor terhadap potensi bisnis di masa depan, serta faktor eksternal seperti kondisi pasar, regulasi, dan stabilitas ekonomi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atin dan Pujiono (2022) serta Asria (2019), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan, yang diukur melalui harga saham, tidak terpengaruh oleh manajemen laba. Hal ini juga didukung oleh penelitian Febryanti et al. (2020), yang menyoroti bahwa penggunaan nilai wajar dalam mengukur aset biologis dapat membantu meningkatkan praktik manajemen laba dalam perusahaan.

Selain itu, kebijakan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun kebijakan tersebut penting bagi keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan, temuan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan ini tidak memiliki dampak langsung terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan temuan Setyawan dan Maulana (2022), yang menyatakan bahwa kebijakan perusahaan—dengan indikator keputusan investasi—berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristanto et al. (2020) dan Saleh (2020), yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terakhir, Good Corporate Governance (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja manajemen. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah implementasi GCG yang belum optimal, di mana perusahaan sering kali hanya mematuhi prinsip GCG secara formalitas untuk memenuhi regulasi tanpa adanya upaya nyata untuk mengintegrasikannya dalam strategi manajemen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alif dan Khalifaturrofiah

(2023), Erdianty dan Bintoro (2015), serta Saputri et al. (2024), yang menunjukkan bahwa GCG dalam memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif, tetapi tidak signifikan.

Good Corporate Governance (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa mekanisme GCG tidak cukup kuat untuk memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan melalui pengelolaan laba. Pasar cenderung lebih fokus pada faktor lain, seperti ekspektasi investor, prospek bisnis, dan kinerja fundamental yang berkelanjutan, daripada sekadar laporan keuangan yang dipengaruhi oleh praktik manajemen laba. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suarmita (2017), yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara GCG tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, GCG juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun GCG diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan, implementasinya belum cukup kuat untuk memperkuat kebijakan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2012), yang menyatakan bahwa GCG memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan kebijakan investasi secara signifikan terhadap manajemen laba.

Fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan indikator Price to Book Value (PBV), Tobin's Q, dan harga saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti et al. (2022) dan Heryati (2016), yang menyatakan bahwa variabel fundamental makro dengan indikator inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Hardiyanti et al. (2022), yang menegaskan bahwa fundamental makro memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Israel et al. (2018), yang menemukan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dari temuan penelitian lainnya, seperti yang dilakukan oleh Sinaga et al. (2022) dan Manoppo & Arie (2023), yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Di sisi lain, struktur kepemilikan terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiranata & Nugrahanti (2013), Kumar et al. (2001), dan Pradeep K. Chhibber (2014), yang menyatakan bahwa struktur

kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Israel et al. (2018), yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Simpulan dan Saran

Meningkatkan profitabilitas melalui operasi yang berkelanjutan dan efektif merupakan salah satu tujuan utama perusahaan dalam rangka mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, nilai perusahaan diwakili oleh harga saham, yang menjadi faktor utama yang diperhitungkan oleh investor di pasar modal. Manajemen memiliki peran kunci dalam menentukan strategi bisnis, termasuk kebijakan pembayaran dividen. Selain itu, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kinerja keuangan, struktur modal, serta faktor eksternal seperti dinamika pasar dan kondisi ekonomi makro.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan variabel tambahan yang tidak digunakan dalam studi ini, seperti struktur modal, kinerja manajemen, dan manajemen laba, guna memperoleh analisis yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian yang lebih luas dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel dan mencakup sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti sektor logam atau sektor lainnya. Penambahan periode penelitian juga diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai pengaruh berbagai faktor terhadap nilai perusahaan.

Lebih lanjut, penelitian di masa mendatang dapat memberikan fokus yang lebih mendalam pada aspek Good Corporate Governance (GCG), pengelolaan struktur modal yang optimal, serta pengambilan keputusan investasi yang cermat. Selain itu, optimalisasi manajemen laba juga dapat menjadi perhatian khusus, mengingat dampaknya yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Alif, Agatha Putri Laam, and Sholikhha Oktavi Khalifaturrofiah. 2023. "Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Nilai Perusahaan Sektor Energi Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi." *Management Studies and Entrepreneurship Journal* 4, no. 5: 1285–95.
- Alik Katur Rofiah, Binti, and Pujiono Pujiono. 2022. "Manajemen Laba Model Jones Dimodifikasi Dan Arus Kas Operasi Terhadap Keputusan Investasi Pada Sektor Aneka Industri Di BEI Setelah Implementasi IFRS." *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 4, no. 11: 5000–5007. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i11.1798>.
- Antari, Dewa Ayu Priati Praidy, and I Made Dana. 2010. "Pengaruh Struktur

- Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan." *Antari D. Dana I* 2, no. 3: 274–88.
- Aryadita, Putriana Hadi, Eko Hariyanto, Sri Wahyuni, and Azmi Fitriati. 2024. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi." *Owner* 8, no. 2: 1632–47. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2136>.
- Asria, Deva Nanda. 2019. "Determinan Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Akuntansi . Memaksimalkan Nilai Perusahaan Tidak Mengabaikan Tanggung Jawab Sosial . Nilai Mencerminkan Kinerja Perusahaan . Sedangkan " 2, no. 2: 238–53.
- Ayu Furry Adryanti. 2019. "Pengaruh Pilihan Metode Manajemen Laba Akrua Dan Riil Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur." *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan* 2, no. 1: 47–62. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v2i1.14>.
- Bertuah, Eka. 2015. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Keuangan." *Jurnal Ekonomi* 6, no. 2: 1–10.
- Damayanti, Alvina, and Maretha Ika Prajawati. 2022. "Analisis Pengaruh Earning Power, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Wahana Akuntansi* 17, no. 2: 196–214. <https://doi.org/10.21009/wahana.17.025>.
- Dewi, Rahayu Kartika. 2013. "Pengaruh Manajemen Laba Sebelum IPO Terhadap Kinerja Keuangan Serta Dampaknya Terhadap Return Saham." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 2, no. 10: 668–87. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/6266>.
- Ebrati, Mohammad Reza, Farzad Emadi, Reza Saadati Balasang, and Ghorban Safari. 2013. "The Impact of Capital Structure on Firm Performance : Evidence from Tehran Stock Exchange." *Australian Journal of Basic and Applied Scienc* 7, no. 4: 1–8.
- Erdianty, Ratri Werdi, and Imam Bintoro. 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)." *Jurnal Manajemen Bisnis* 6, no. 2: 376–96. www.wikipedia.com.
- Faridah, Nur. 2016. "Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu*

Dan Riset Akuntansi 5, no. 2: 1–15.
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/273>.

Fathihani, Fathihani, and Ibnu Haris Nasution. 2021. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)." *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Manajemen, Dan Kewirausahaan* 1, no. 1: 61–70.
<https://doi.org/10.52909/jbemk.v1i1.29>.

Febianti, Windy, Nera Marinda Machdar, and Cahyadi Husadah. 2024. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Manajemen Laba Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur." *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah* 3, no. 2: 1075–86. <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2341>.

Heryati. 2016. "Ecoment Global." *Pengaruh Kompensasi Dan Beban Kerja Terhadap Loyalitas Karyawan Di Departemen Operasi PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang* 1, no. 2: 51–62.

Indraswono, Cahyo. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Cross Listed Terhadap Discretionary Accruals Manajemen Laba Model Jones Modifikasi." *Modus* 28, no. 1: 1–17.

Irawan, Dedi, and Nurhadi Kusuma. 2019. "Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal AKTUAL* 17, no. 1: 66–81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>.

Israel, Cristy, Marjam Mangantar, Ivone S Saerang, and Pengaruh Struktur..... 2018. "Influence of Capital Structure, Institutional Ownership and Firm Size To Company Value At Mining Company Listed on Bei." *Jurnal EMBA* 6, no. 3: 1118–27.

Jannah, A Z R. 2024. "Analisa Fundamental Makro, Struktur Kepemilikan, Fundamental Mikro Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba, Kinerja Keuangan Dan Karakteristik" *LANCAH: Jurnal Inovasi Dan Tren* 2, no. 2. <https://www.journal.lembagakita.org/ljit/article/view/2722%0Ahttps://www.journal.lembagakita.org/ljit/article/download/2722/1917>.

Khoer, and Acim. 2024. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen" 2, no. 2: 59–68. <https://doi.org/E-ISSN : 3022-2480>.

Kristanto, Celine, Arie Pratania Putri, Melisa, and Suriyani. 2020. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor



- Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017." *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi & Akuntansi)* 4, no. 3: 645–62.
- Kumar, Kamalesh, Ram Subramanian, and Karen Strandholm. 2001. "Competitive Strategy, Competitive Intelligence and Performance: A Context Specific Analysis of Their Relationship." *International Journal of Commerce & Management* 11, no. 1: 1–33.
- Kusuma, Marhaendra, and Beny Mahyudi Saputra. 2022. "Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Penghasilan Komprehensif Lain Dan Persistensi Laba Komprehensif." *Jurnal Kajian Akuntansi* 6, no. 1: 145. <https://doi.org/10.33603/jka.v6i1.6239>.
- Maimunah, Siti, and Suhaila Hilal. 2024. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi (JIMFE)* 2: 42–49.
- Manoppo, Heven, and Valdie Arie. 2023. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode (2011-2014)." *Research in International Business and Finance* 65, no. 2: 485–97. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101975>.
- Osvald, Giovanni, Eko Prasetyo, and Paulus Basuki Hadiprajitno. 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, no. 3: 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Pradanimas, Aqilla, and Agus Sucipto. 2022. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening." *Briliant: Jurnal Riset Dan Konseptual* 7, no. 1: 93. <https://doi.org/10.28926/briliant.v7i1.788>.
- Pradeep K.Chhibber, Sumit K.Majumdar. 2014. "Foreign Ownership and Profitability : Property Rights , Control , and the Performance of Firms in Indian Industry." *The Journal of Law and Economics* 42, no. 1: 209–38.
- Pratiwi, Anggun. 2024. "Fundamental Makro Dan Mikro Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Energi BEI" 2, no. 3: 23–35.
- Prehesti Shinta Devi, Abudanti Nyoman. 2013. "Pengaruh Risiko Kredit, Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap

Kinerja Keuangan Pada Industri Perbankan Di Bursa Efek Indonesia," 457–81.

Puniyasa, I., and Nyoman Triaryati. 2016. "Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks Cgpi." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5, no. 8: 254914.

Purnama, Ida Bagus Adytiem, and Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2017. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6, no. 4: 255106.

Purwaningsih eny, lestari karimah. 2021. "492105-None-01E6C33C." *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen* 6, no. 1: 108–24.

Putri, and Hwihanus. 2024. "Analisis Fundamental Makro Dan Fundamental Mikro Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal, Karakteristik Perusahaan, Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Kajian Ekonomi Dan Akuntansi Terapan* 1, no. 2: 250–64. <https://doi.org/10.61132/keat.v1i2.252>.

Rahma, Ayumi, Budi Tri Santoso, and Tubagus Arya Abdurachman. 2021. "Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham." *Jurnal Arastirma* 2, no. 1: 34. <https://doi.org/10.32493/arastirma.v2i1.16846>.

Saleh, Muhammad. 2020. "PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Sub-Sektor Asuransi Periode 2014 – 2018)." *Jurnal Manajemen & Organisasi Review (Manor)* 2, no. 1: 1–14. <https://doi.org/10.47354/mjo.v2i1.174>.

Saputri, Iin Nilam, Erma Setiawati, Fakultas Ekonomi, Dan Bisnis, and Universitas Muhammadiyah Surakarta. 2024. "Effect Of Firm Size And Leverage On The Company Financial Performance, With Good Corporate Governance As A Moderation Variable (Empirical Study On Industrial Pengaruh Firm Size Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Dengan Good Corporate Gover." *Management Studies and Entrepreneurship Journal* 5, no. 1: 441–55. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>.

Setyawan, Wisnu, and Hilman Maulana. 2022. "Pengaruh Keputusan Investasi ,Keputusan Pendanaan, Dan Efisiensi Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020)." *Jurnal Peneliti Ilmu* 16, no. 01: 43–51. <https://www.jurnal.pelitabangsa.ac.id/index.php/jpi/article/download/1422/953>.
- Sinaga, Ade Nova Lina, Darwin Lie, Ady Inrawan, and Christine Dewi Nainggolan. 2022. "Pengaruh Struktur Aset, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Financial: Jurnal Akuntansi* 8, no. 1: 83–93. <https://doi.org/10.37403/financial.v8i1.397>.
- Sriwardiningsih, Enggal. 2010. "Dampak Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, Inflasi, Dan Kebijakan Fiskal Terhadap Investasi Di Indonesia." *Binus Business Review* 1, no. 2: 307. <https://doi.org/10.21512/bbr.v1i2.1077>.
- Utami, Herdina Indah, and Naelati Tubastuvi. 2019. "Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis MEDIA EKONOMI XIX*, no. 1: 168–81.
- Wahidahwati, Wahidahwati. 2012. "The Influence of Financial Policies on Earnings Management, Moderated By Good Corporate Governance." *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)* 16, no. 4: 507. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2012.v16.i4.2338>.
- Wiranata, Yulius Ardy, and Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 15, no. 1: 15–26. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>.
- Yanto, Dayani Okvi, and Lela Nurlaela Wati. 2020. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Determinasi Manajemen Laba Dan Strategi Diversifikasi." *Jurnal Akuntansi* 9, no. 1: 47–57. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i1.100>.
- Yao, Anzi. 2023. "Impact of Capital Structure on Firm Performance." *BCP Business & Management* 40, no. January 2014: 221–26. <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v40i.4385>.
- Yispa, Ienvika. 2022. "Pengaruh Total Pajak Penghasilan, Independensi Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan, Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Akuntansi Bisnis* 20, no. 2: 152–68. <https://doi.org/10.24167/jab.v20i2.5148>.
- Yuliana. 2021. "Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Real Dan Estate Di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Journal Inovasi Penelitian* 1, no. 12: 2587–98.