

## ANALISA FUNDAMENTAL MAKRO, AKTIVITAS PASAR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN, KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL LINIER PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Marcella Aullia Jayadi<sup>1</sup>, Hwihanus<sup>2</sup>

[12222\\_168@surel.untag-sby.ac.id](mailto:12222_168@surel.untag-sby.ac.id)<sup>1</sup>, [hwihanus@untag-sby.ac.id](mailto:hwihanus@untag-sby.ac.id)<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

### ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh Fundamental, Makro, Aktivitas Pasar terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Sebagai Variabel Linier. Tujuan penelitian ini untuk menguji dan menganalisis hubungan antara variabilitas fundamental makro terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan struktur modal perusahaan pertambangan. Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh fundamental makro, dan aktivitas pasar terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan struktur modal sebagai variabel linier. Data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek, data ekonomi makro dari lembaga statistik pemerintah, juga dari website Perusahaan. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan aplikasi SmartPLS atau Smart Partial Least Square. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh pengujian hipotesis diterima yang menunjukkan ada pengaruh signifikan pada struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan

**Kata Kunci** : Fundamental Makro, Aktivitas Pasar, Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Struktur Modal

### ABSTRACT

*This research examines the influence of Fundamental, Macro, Market Activity on Company Value with Ownership Structure, Financial Performance and Capital Structure as Linear Variables. The aim of this research is to examine and analyze the relationship between macro fundamental variability on company value and the ownership structure, financial performance and capital structure of mining companies. This research method uses a quantitative approach to examine the influence of macro fundamentals and market activity on company value with ownership structure, financial performance and capital structure as linear variables. The data used in this research was obtained from financial reports of companies listed on the stock exchange, macroeconomic data from government statistical institutions, as well as from the company's website. Data processing is carried out using the SmartPLS or Smart Partial Least Square application. The test results show that all hypothesis testing is accepted, which shows that there is a significant influence on ownership structure and financial performance*

**Keywords** : Macro Fundamental, Market Activity, Firm Value, Ownership Structure, Financial Performance, Capital Structure

## Latar Belakang

Proses yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat dikenal sebagai "nilai perusahaan". Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa investor dapat memiliki kepercayaan terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Harga saham adalah indikator lain dari nilai perusahaan; ketika harga saham menurun, nilai perusahaan juga menurun, yang mempengaruhi nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang sahamnya. Sebaliknya, jika harga saham naik, maka nilai perusahaan juga naik, dan semakin tinggi harga saham, semakin besar pula nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang sahamnya.

Dalam dunia bisnis yang terus berkembang, pentingnya analisis fundamental makro dalam memahami dampak variabel ekonomi makro terhadap nilai perusahaan tidak dapat diabaikan. Aktivitas pasar juga merupakan hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui harga saham. Struktur kepemilikan sering dihubungkan dengan keputusan-keputusan strategis yang dapat berdampak pada kinerja keuangan dan pada akhirnya nilai perusahaan. Kinerja keuangan sendiri merupakan indikator penting yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya.

Namun, nilai sebuah perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor eksternal. Struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan struktur modal, sebagai variabel linier, memberikan perspektif internal mengenai persepsi investor dan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Penelitian memiliki tujuan untuk menganalisis dampak analisis fundamental makro dan aktivitas pasar terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan struktur modal sebagai variabel linier.

## Rumusan Masalah

1. Bagaimana fundamental makro, aktivitas pasar, struktur kepemilikan, struktur modal, dan kinerja keuangan secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan?
2. Bagaimana struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan struktur modal menjadi variabel linier antara fundamental makro, aktivitas pasar, dan nilai perusahaan?

## Telaah Pustaka

### *Agency Theory*

*Agency Theory* adalah Hubungan antara *prinsipal* dan *agen prinsipal* ialah merupakan seseorang yang memberikan instruksi kepada *agen* dijelaskan oleh teori keagenan. Ketika hak dan kewajiban para pihak dituangkan dalam perjanjian yang saling menguntungkan, prinsip tersebut memberikan wewenang kepada *agen* untuk menentukan pilihan.

Pada pasar bisnis saat ini kepemilikan dan pengelolaan bisnis menjadi semakin terurai. Hal ini konsisten dengan *agency theory*, yang menyoroti pentingnya pemilik bisnis mendelegasikan tanggung jawab manajerial kepada karyawan yang memenuhi syarat, atau yang biasa kita sebut sebagai *agency*, yang memiliki pemahaman unggul dalam operasional sehari-hari. Alat analisis disediakan oleh *agency theory* untuk memungkinkan analisis dampak hubungan prinsipal-prinsipal atau agen-prinsipal. Tujuan dari pemisahan

manajemen dan kepemilikan adalah agar pemilik bisnis dapat menjalankan perusahaannya dengan keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya serendah mungkin dengan menggunakan personel yang berkualifikasi untuk mengelola bisnisnya (Andrian Sutedi, 2011).

Kajian Jensen & Meckling (1976), yang diacu oleh Ujiyantho & Pramuka (2017), menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih prinsipal melibatkan agen untuk melaksanakan suatu jasa dan selanjutnya menugaskan agen tersebut untuk berwenang mengambil keputusan. akibatnya, seorang agen harus bertanggung jawab atas instruksi yang diberikan prinsipal kepadanya. Contoh utama hubungan prinsipal-agen adalah hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan (Schroeder et al, dalam Christiawan dan Tarigan, 2017).

Perusahaan modern menetapkan registrasi antara pengendalian kekayaan dan kepemilikan (Berlee & Means, 1932). Ketika pemilik mempekerjakan eksekutif untuk menjalankan bisnisnya, mereka mengambil peran sebagai *prinsipal*. Para eksekutif adalah agen yang bermoral seimbang yang memaksimalkan bagian utilitas dari pemegangnya. Status *agen* diberikan kepada eksekutif karena bergantung pada peluang untuk memaksimalkan kegunaannya. Pada bisnis kontemporer, perwakilan, dan *prinsipal* didorong oleh peluang untuk memperoleh keuntungan pribadi. *Prinsipal* menjanjikan kekayaannya kepada organisasi dan membangun sistem yang kuat untuk mengoptimalkan kegunaannya. *Agen* mengakui bahwa dia adalah manajer investasi utama dan bahwa penilaiannya terhadap peluang perolehan utilitas potensial melebihi penilaian opsi lainnya.

## Signaling Theory

Menurut *Signaling Theory*, manajer dan perusahaan dapat menyimpulkan kualitas suatu perusahaan dengan menggunakan metrik atau fasilitas tertentu, dan mereka dapat membandingkan informasi kualitatif mereka dengan informasi kualitatif pihak lain. Mengurangi informasi asimetris antara dua pihak merupakan tujuan utama *Signaling Theory*. Sinyal-sinyal ini mempengaruhi cara pihak eksternal (pemberi pinjaman, investor) melihat kualitas perusahaan karena hanya perusahaan berkualitas tinggi yang mampu membayar bunga dan dividen dalam jangka panjang.

Ada empat jenis *Signaling Theory* yang dikenal dalam literatur keuangan, diantaranya:

- 1) Jatuh Tempo Utang
- 2) Investasi Perusahaan
- 3) Struktur Keuangan
- 4) Dividen.

Setiap model menawarkan keuntungan khusus bagi pemegang saham, investor, dan pemegang saham treasury selain manajemen. Pemegang saham atau investor perlu memanfaatkan informasi apa pun yang diungkapkan manajemen tentang kemungkinan sinyal. Jika investor dan pemegang saham tidak meluangkan waktu untuk memahami lebih lanjut sinyal-sinyal ini, mereka akan kehilangan sinyal tersebut.

Menurut *Signaling Theory*, terdapat insider investor yang artinya sinyal insider akan diterima lebih cepat dibandingkan dengan yang diterima oleh pihak luar. Sinyal positif dari insider akan diterima secara positif, misalnya dengan meningkatkan kepemilikan saham

perusahaan sehingga akan menaikkan harga saham sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Jika investor, khususnya pihak luar, tidak memanfaatkan sinyal yang ada saat ini, maka pihak luar akan kehilangan kesempatan dalam berinvestasi.

## **Stakeholder Theory**

Pemangku kepentingan adalah individu atau organisasi yang mempengaruhi operasi bisnis melalui interaksi yang lebih intim (Phillip, dkk. 2 3). Konsep dasar teori pengembangan pemangku kepentingan mempunyai beberapa interpretasi. (Scherer dan Petzer, 2 11) Nilai penciptaan, yang diperoleh dari pelaporan kepada pemangku kepentingan dan menunjukkan bahwa pemangku kepentingan berfokus pada nilai dan pertumbuhan dalam operasi bisnis, menunjukkan asumsi mendasar dari banyak penelitian dari sudut pandang pemangku kepentingan dalam pengukuran ekonomi (Harrison dan Wicks, 2 13). Freeman dkk. (2 7) mengatakan bahwa pemangku kepentingan mengandalkan bisnis untuk memenuhi kebutuhan mereka sendiri. Kemampuan pemangku kepentingan untuk secara efektif menangani isu-isu demi kepentingan mereka sendiri juga merupakan topik diskusi utama dalam literatur teori pemangku kepentingan tertentu.

Kemampuan pemangku kepentingan untuk secara efektif menangani isu-isu demi kepentingan mereka sendiri juga merupakan topik diskusi utama dalam literatur teori pemangku kepentingan tertentu. Menurut Harrison dan Wicks (2 13), ada empat karakteristik yang dicirikan oleh kegunaan yang dirasakan oleh pemangku kepentingan di perusahaan: Pemangku kepentingan utilitas mempunyai tiga perhatian utama: 1) perhatian terhadap produk dan layanan secara keseluruhan; 2) tentang keadilan organisasi; dan 3) pertanyaan tentang biaya peluang yang dirasakan. Pembeneran ini memungkinkan peneliti untuk melakukannya

Kesimpulannya adalah bagaimana bisnis merespons kepuasan pemangku kepentingan mempengaruhi proyeksi utilitas mereka. Indikasi ekonomi terhadap tingkat tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingannya adalah kinerja keuangan.

## **Fundamental Makro**

Fundamental makro merujuk pada kondisi ekonomi secara keseluruhan dan faktor faktor yang mempengaruhi ekonomi suatu negara atau wilayah. Ini termasuk indikator - indikator seperti pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, tingkat pengangguran, suku bunga, dan kebijakan fiskal dan moneter.

Analisis fundamental makro melibatkan penilaian terhadap bagaimana indikator - indikator ini dan kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi sektor-sektor ekonomi tertentu dan perusahaan-perusahaan di dalamnya. Misalnya, suku bunga yang rendah mungkin merangsang investasi dan konsumsi yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, inflasi yang tinggi dapat menekan daya beli konsumen dan menurunkan margin keuntungan perusahaan.

Dalam konteks nilai perusahaan, fundamental makro yang kuat biasanya menciptakan lingkungan yang kondusif untuk pertumbuhan bisnis dan dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

## **Aktivitas Pasar Perusahaan**

Saat ini, investasi pasar modal menjadi semakin umum. Meningkatnya jumlah

perusahaan yang terdaftar dan jumlah investor di Bursa Efek Indonesia membuktikan hal ini. Sementara itu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat bergerak berbeda pada tahun 2014 hingga 2019 pada masa Presiden Joko Widodo menjabat (Tari 2019). Jumlah investor di pasar modal Indonesia mengalami peningkatan yang baik, menurut Bursa Efek Indonesia (Movanita 2019). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar modal pada tahun 2019 ditutup pada level 6.299,5 dan terus menguat positif pada kisaran 1,7 %.

Menurut Fabiozi dan Modigliani (2003), pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi modal jangka panjang. Perusahaan yang menerbitkan sekuritas dan memberikan penawaran kepada investor menunjukkan permintaan di pasar ini. Namun berbeda dengan pasar tradisional, kata "tempat" di sini tidak mengacu pada lokasi fisik. Karena kenyataan bahwa transaksi tidak selalu diselesaikan di lokasi yang tetap. Faktanya, seiring berkembangnya e-business, transaksi pasar modal kini dapat dilakukan secara online melalui perdagangan internet.

## **Kinerja Keuangan**

Salah satu faktor yang mungkin menjadi pertimbangan dalam menilai kualitas suatu perusahaan adalah kinerja keuangannya. Ketika suatu perusahaan berkinerja baik secara finansial, kualitasnya juga dinilai baik; di sisi lain, ketika kinerja keuangan perusahaan buruk, kualitasnya juga dinilai buruk. Pemeriksaan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan menunjukkan seberapa baik perusahaan tersebut mengikuti standar pelaksanaan keuangan. (Fahmi, 2013:239).

Laporan keuangan perusahaan menunjukkan dan mencerminkan keberhasilan keuangan bisnis. Neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas, dan item lain yang juga memungkinkan penilaian kinerja keuangan membentuk informasi keuangan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan penyajian sistematis mengenai kondisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas, menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam PSAK No. 1 Tahun 2015 (2015:1).

Untuk meminta pertanggungjawaban pemangku kepentingan internal dan eksternal yang berkepentingan dengan kinerja keuangan perusahaan, manajemen akan menyampaikan laporan keuangan yang merinci kinerjanya untuk waktu tertentu. Rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai data keuangan dan menentukan keberhasilan keuangan suatu bisnis. Rasio keuangan menurut Kasmir (2018:14) adalah suatu teknik yang membagi suatu kuantitas dengan kuantitas lainnya untuk membandingkan angka-angka dalam pelaporan keuangan. Rasio keuangan adalah teknik yang digunakan manajemen untuk menilai kinerja organisasi dan memeriksa informasi keuangan.

Biasanya, profitabilitas suatu perusahaan berfungsi sebagai proksi keberhasilan finansialnya, yang diukur dalam bentuk pendapatannya. Menurut Sartono dalam Fatmawati (2017:19), profitabilitas suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuannya menghasilkan keuntungan teknis dari modal sendiri, total aset, dan penjualan.

## **Struktur Modal Perusahaan**

Salah satu faktor yang menentukan berapa banyak perusahaan harus mengeluarkan dana adalah struktur modalnya, yang menampilkan rasio atau keseimbangan antara dana milik sendiri dan dana pinjaman (hutang). Struktur permodalan terbaik ditentukan dengan

menyeimbangkan penggunaan modal sendiri dan pinjaman jangka panjang, atau, lebih khusus lagi, dengan menentukan berapa banyak pinjaman yang akan digunakan bersamaan dengan pinjaman jangka panjang. Sebuah bisnis yang memiliki struktur modal yang ideal juga akan memiliki tingkat pengembalian yang ideal, sehingga memungkinkannya menghasilkan keuntungan sekaligus memberikan keuntungan bagi pemegang sahamnya.

Brigham (2 11) mendefinisikan struktur modal sebagai rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri, atau keseimbangan keuangan jangka panjang suatu perusahaan. Laba ditahan, cadangan, dan modal saham adalah sumber keuangan perusahaan yang digunakan untuk mendukung operasinya. Pembiayaan hutang, atau pendanaan perusahaan dari sumber luar, harus dipertimbangkan jika investasi modal sendiri masih belum mencukupi. Namun untuk memenuhi kebutuhan finansial mereka, dunia usaha perlu mencari pengganti ekosistem yang efektif. Struktur keuangan yang tepat bagi perusahaan akan menghasilkan keuangan yang efisien.

Sutrisno (2 13) sebaliknya mendefinisikan struktur modal sebagai pengeluaran berkelanjutan yang mewakili keseimbangan antara modal sendiri dan utang jangka panjang baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri.

## **Struktur Kepemilikan**

Pemisahan antara pemilik dan manajemen perusahaan disebut sebagai struktur kepemilikan (Sudana, 2 11). Manajer adalah individu yang memiliki otoritas organisasi dan pengambilan keputusan dalam perusahaan, sedangkan pemilik adalah mereka yang melakukan investasi keuangan dalam bisnis. Pemilik bisnis menunjuk delegasi yang memenuhi syarat untuk mengoptimalkan efisiensi bisnis. Empat variable, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan negara, dan kepemilikan institusional, digunakan dalam penelitian ini untuk mengkarakterisasi kepemilikan perusahaan.

## **Nilai Perusahaan**

Besarnya penjualan suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam menghitung nilai suatu usaha. Tujuan dari ukuran bisnis adalah untuk mewakili besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh kuantitas aset, ekuitas yang dimiliki perusahaan, atau cerminan total aset. Besar kecilnya suatu perusahaan menentukan besarnya aset dan jumlah uang yang dibutuhkan untuk melanjutkan operasinya. Pilihan manajemen mengenai berapa banyak uang yang akan digunakan perusahaan untuk memaksimalkan nilai yaitu dampak ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan. Besar kecilnya suatu perusahaan seringkali ditentukan oleh jumlah total aset yang dimilikinya.

Menurut Sari dan Mildawati (2 17), nilai perusahaan merupakan hasil spesifik yang dicapai suatu bisnis sebagai tanda kepercayaan masyarakat terhadap bisnis tersebut selama periode operasi selama beberapa tahun, yaitu sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini. Price to Book Value (PBV), suatu rasio yang mengukur nilai yang dapat diamati dari laporan keuangan dan melihat kemajuan suatu perusahaan, dapat digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Investor memperhitungkan harga terhadap nilai buku (PBV) ketika mengevaluasi bisnis. Rasio Price to Book Value (PBV) di atas satu, yang menunjukkan bahwa

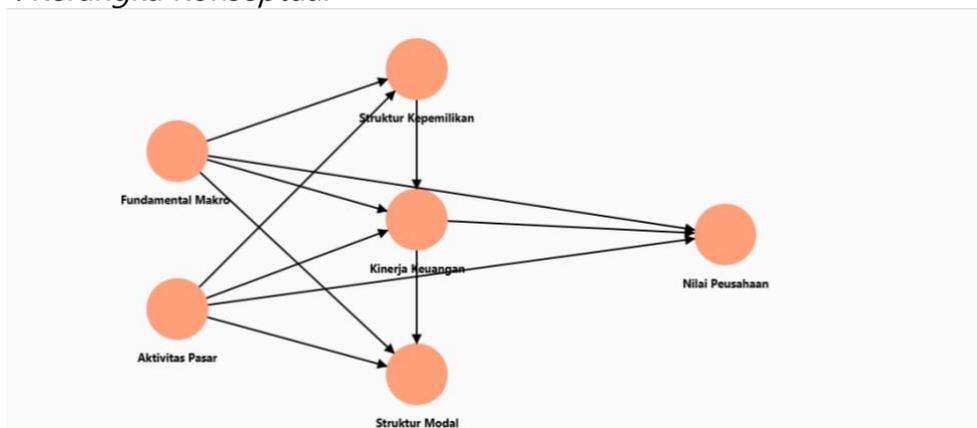
nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai buku, biasanya dikaitkan dengan perusahaan yang berkinerja baik.

## Hipotesa

- H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan
- H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H3: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan
- H4: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H5: Aktivitas Pasar berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H6: Aktivitas Pasar berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan
- H7 : Aktivitas Pasar berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan
- H8 : Aktivitas Pasar berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H9: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H10 : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan
- H11 : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

## Metode Penelitian

*Gambar : Kerangka Konseptual*



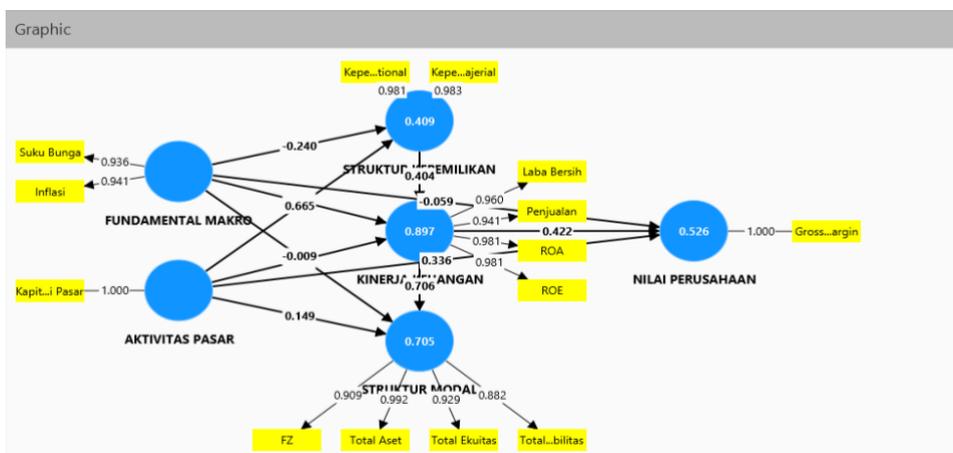
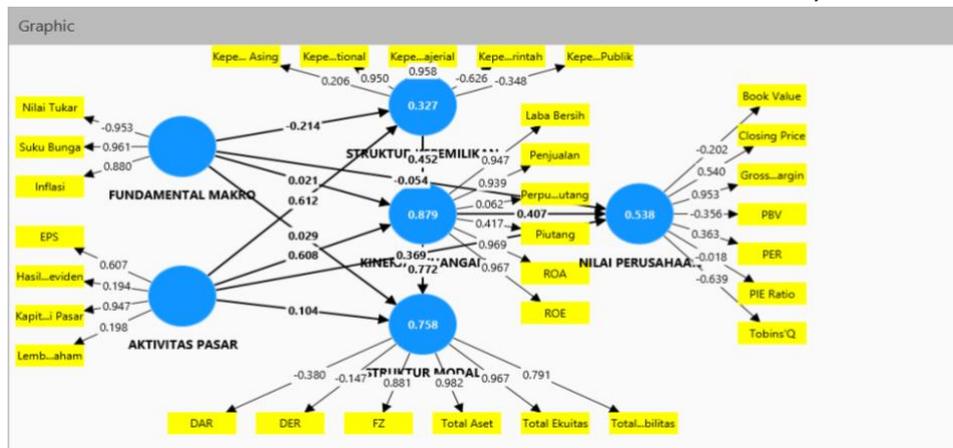
Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan struktur modal semuanya akan diperlakukan sebagai variabel linier karena kami menggunakan metode kuantitatif untuk menyelidiki dampak aktivitas pasar dan fundamental makro terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari lembaga statistik pemerintah, laporan keuangan perusahaan publik, dan situs web perusahaan itu sendiri.

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan aplikasi SmartPLS atau Smart Partial Least Square. SmartPLS digunakan untuk membangun model persamaan struktural dan mengestimasi jalur antara variabel independen, dependen, dan moderating. Model akan dievaluasi berdasarkan kriteria seperti koefisien jalur, R-squared, efek langsung dan tidak langsung, serta pengujian bootstrap untuk signifikansi statistik. Hasil analisis akan diinterpretasikan untuk menentukan pengaruh fundamental makro, dan aktivitas pasar terhadap nilai perusahaan serta peran struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan struktur modal sebagai variabel linier.

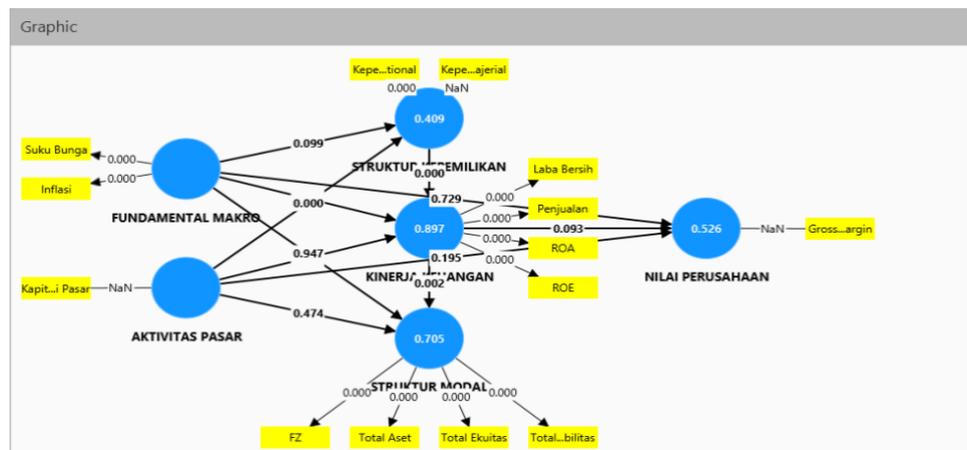
## Hasil dan Pembahasan

Peneliti menggunakan nilai cronbach Alpha  $> 0,7$  sebagai reliabilitas yang diterima. Hal ini berarti bahwa instrumen yang memiliki nilai cronbach Alpha di bawah  $0,7$  akan dihapuskan saat dilakukannya calculating dengan melihat hasil outer loadings. Berikut ini merupakan rangkaian langkah – langkah yang dilakukan dalam menguji data perusahaan yang telah ditabulasi, dan di uji menggunakan aplikasi SmartPLS:

Gambar 1. Model hasil calculate sebelum di drop



Gambar 2. Model hasil calculate setelah di drop



	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
AKTIVITAS PASAR -> KINERJA KEUANGAN	0.631	0.628	0.093	6.756	0.000
AKTIVITAS PASAR -> NILAI PERUSAHAAN	0.336	0.325	0.259	1.297	0.195
AKTIVITAS PASAR -> STRUKTUR KEPEMILIKAN	0.665	0.645	0.174	3.823	0.000
AKTIVITAS PASAR -> STRUKTUR MODAL	0.149	0.155	0.208	0.717	0.474
FUNDAMENTAL MAKRO -> KINERJA KEUANGAN	0.082	0.078	0.067	1.220	0.223
FUNDAMENTAL MAKRO -> NILAI PERUSAHAAN	-0.059	-0.057	0.171	0.346	0.729
FUNDAMENTAL MAKRO -> STRUKTUR KEPEMILIKAN	-0.240	-0.235	0.146	1.652	0.099
FUNDAMENTAL MAKRO -> STRUKTUR MODAL	-0.009	-0.008	0.138	0.066	0.947
KINERJA KEUANGAN -> NILAI PERUSAHAAN	0.422	0.426	0.252	1.678	0.093
KINERJA KEUANGAN -> STRUKTUR MODAL	0.706	0.692	0.232	3.049	0.002
STRUKTUR KEPEMILIKAN -> KINERJA KEUANGAN	0.404	0.414	0.096	4.187	0.000

Gambar 3. Model setelah dilakukan bootstrapping

Gambar 4. Hasil Bootstrapping

Hipotesa:

H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh positif sebesar , 82 dan tidak signifikan sebesar ,223 terhadap Kinerja Keuangan, hal ini peneliti menolak penelitian (Hwihanus 2 19) yang menyatakan Fundamental Makro tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Peneliti juga menerima penelitian (Sari 2 2 ) yang menyatakan Fundamental Makro tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar - , 59 dan tidak signifikan sebesar ,729 terhadap Nilai Perusahaan, hal ini peneliti menerima penelitian Chrisna Riane Opod (2 15) dimana secara parsial Fundamental Makro tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar - ,24 dan tidak signifikan

sebesar , 99 terhadap Struktur Kepemilikan, hal ini peneliti menolak penelitian (Erfianis S Wardani et al., 2 22) yang menyatakan Fundamental Makro bernilai positif dan signifikan terhadap Struktur Kepemilikan. Peneliti juga menerima penelitian (R. P. Sari et al., 2 2 ) yang menyatakan Fundamental Makro bernilai negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Kepemilikan.

H4: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar - , 9 dan tidak signifikan sebesar ,947 terhadap Struktur Modal Perusahaan, hal ini peneliti menolak hasil penelitian (Purbawati 2 16), (Anggreksa 2 2 ) dan (Fadhillah dan Afriyenti 2 21) yang menyatakan Fundamental Makro bernilai positif dan signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan.

H5: Aktivitas Pasar berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil analisa menunjukkan Aktivitas Pasar berpengaruh positif sebesar ,631 dan signifikan sebesar , terhadap Kinerja Keuangan, hal ini peneliti menerima hasil penelitian (Purbawati 2 16), (Anggreksa 2 2 ) dan (Fadhillah dan Afriyenti 2 21) yang menyatakan Aktivitas Pasar bernilai positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

H6: Aktivitas Pasar berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Hasil analisa menunjukkan Aktivitas Pasar berpengaruh positif sebesar ,336 dan tidak signifikan sebesar ,195 terhadap Nilai Perusahaan, hal ini peneliti menolak hasil penelitian (Dewi dan Wiranjaya 2 13), (Wijaya dan Sedana 2 15), (Jonardi 2 2 ) dan (Robiyanto et al., 2 2 ) yang menyatakan Aktivitas Pasar bernilai positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan menerima penelitian (Ramsa Satria Bagaskara et al., 2 21) yang menyatakan bahwa Aktivitas Pasar tidak signifikan dan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H7: Aktivitas Pasar berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan Hasil analisa menunjukkan Aktivitas Pasar berpengaruh positif sebesar ,665 dan signifikan sebesar , terhadap Struktur Kepemilikan, sampai saat ini peneliti belum menemukan penelitian terdahulu yang menyatakan tentang hasil hipotesa antara Aktivitas Pasar dengan Struktur Kepemilikan.

H8: Aktivitas Pasar berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Hasil analisa menunjukkan Aktivitas Pasar berpengaruh positif sebesar ,149 dan tidak signifikan sebesar ,474 terhadap Struktur Modal, sampai saat ini peneliti belum menemukan penelitian terdahulu yang menyatakan tentang hasil hipotesa antara Aktivitas Pasar dengan Struktur Modal.

H9: Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Hasil analisa menunjukkan Kinerja Keuangan berpengaruh positif sebesar ,422 dan tidak signifikan sebesar , 93 terhadap Nilai Perusahaan, hal ini peneliti menolak penelitian (Nolanda Fernanda Kusoy et al., 2 23) yang menyatakan Kinerja Keuangan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Terdapat perbedaan analisa pada penelitian yang dilakukan (Marsinah 2 21) menunjukkan Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, maka peneliti menerima hasil penelitian tersebut.

H1 : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan Hasil analisa menunjukkan Kinerja Keuangan berpengaruh positif sebesar ,7 6 dan signifikan

sebesar , 2 terhadap Struktur Modal Perusahaan, sampai saat ini peneliti belum menemukan penelitian terdahulu yang menyatakan tentang hasil hipotesa antara analisa Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan.

H11: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan Hasil analisa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif sebesar ,4 4 dan signifikan sebesar , terhadap Kinerja Keuangan, sampai saat ini peneliti belum menemukan penelitian terdahulu yang menyatakan tentang hasil hipotesa antara analisa Struktur Kepemilikan dengan Kinerja.

## **Pembahasan**

Hasil hipotesis dan hubungan antar variabel dalam perusahaan pertambangan mendapati:

Fundamental makro dengan nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur kepemilikan dengan indikator kinerja keuangan dan struktur modal

Kinerja keuangan dan struktur modal dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh fundamental mikro yang meliputi ukuran struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Hardaningtyas (2 14) yang meneliti dampak mikrofundamental terhadap kinerja keuangan usaha pertambangan, penelitian ini berfokus pada hubungan antara mikrofundamental dengan harga saham. Indikator PDB dan nilai tukar mata uang asing dipengaruhi secara negatif dan negatif oleh faktor makro, sehingga akan menaikkan nilai EPS, PBV, dan Tobin's Q perusahaan. Para ahli tidak setuju dengan penelitian Eduardus (1997) dan Claude et al. (1996) yang menunjukkan pengaruh positif dan besar elemen makrofundamental terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan tidak banyak dirugikan oleh pengaturan kepemilikan saham yang dikelola, kepemilikan asing, atau kepemilikan pemerintah. Peneliti ini membantah penelitian Wah-yudi dan Pawesti (2 6) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan organisasi mempengaruhi seberapa efektif organisasi tersebut mengelola operasinya, yang pada gilirannya mempengaruhi seberapa baik perusahaan berhasil mencapai tujuannya dalam memaksimalkan nilai. Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Peneliti membantah Sugiharto dkk. (2 16), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan masih dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kesuksesan finansial yang diukur dengan peningkatan EPS, PBV, dan Tobin's Q. Peneliti yang mendapat dana untuk penelitiannya, Ukhriyawati dkk. (2 17) dan Dwipartha = dkk. (2 13), menunjukkan bahwa kesuksesan finansial memiliki dampak yang menguntungkan dan substansial terhadap nilai perusahaan.

## **Kesimpulan**

Temuan penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut: (1) Kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dan penilaian perusahaan, sedangkan kondisi makroekonomi fundamental yang didukung oleh aktivitas pasar tidak banyak berpengaruh terhadap hal tersebut. (2) Pemeliharaan struktur kepemilikan terhadap faktor-faktor penentu makroekonomi yang fundamental mempunyai dampak yang dapat diabaikan terhadap struktur modal. (3) Aktivitas pasar, salah satunya adalah derajat struktur

kepemilikan perusahaan yang berdampak besar terhadap keuangan perusahaan sehingga membatasi kinerja perusahaan.

## Saran

Penelitian di masa depan diperkirakan akan menggunakan ukuran sampel yang lebih besar dan periode penelitian yang lebih lama. Ukuran sampel harus mampu mencerminkan populasi yang lebih luas untuk menjamin bahwa ukuran sampel penelitian yang lebih besar dapat mewakili semua jenis dan sektor perusahaan pertambangan secara tepat.

Dalam hal pembelian saham di perusahaan produk konsumen, penelitian dapat menawarkan rekomendasi data yang lebih komprehensif dan dapat dipercaya bagi lembaga keuangan, analis, dan investor. Kesimpulan penelitian dapat digunakan sebagai alat analisis yang berguna untuk membedakan informasi yang mempengaruhi dan tidak mempengaruhi pasar. Untuk menilai nilai bisnis (harga saham) dengan lebih akurat, informasi yang diperoleh didasarkan pada gabungan metodologi analisis faktor fundamental, termasuk makroekonomi serta aspek korporasi dan teknis.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adrian Sutedi. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Berle, A. and Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. Commerce Clearing House, New York.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan Edisi 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Christiawan, Y.J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. Mei 2007.
- Claude B. Erb., Campbell R. Harvey, and Tadas E. Viskanta. 1996. Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk, *Financial Analysis Journal*, Nov-Dec, pp. 29–46
- Eduardus Tandelilin. 1997. Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock, *Kelola, GadjahMada University Business Review*, No. 16/VI/1997.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2015. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Ikatan Akuntan Indonesia.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT Raja Grafindo Persada
- Movanita, Ambaranie Nadia Kemala. 2019. "Per Mei 2019, Investor Pasar Modal Indonesia Mencapai 1,9 Juta." <https://money.kompas.com/read/2019/06/26/14132126/per-mei-2019-investor-pasar-modal-indonesia-mencapai-19-juta>
- Freeman, R. E., *Strategic management: A stakeholder approach*, Boston: Pitman, 2003
- Hardaningtyas, Prihati dan Khuzaini. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental Mikro Makro Terhadap Harga Saham Perusahaan Semen Go Public. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 3, No. 1, Hal. 1–16
- Harrison, Jeffrey S, and Wicks, Andrew C., Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance, *Business Ethics Quarterly*, 23(1): 97-124, 2013
- Hong, Harrison, and Ming Huang. 2005. "Talking up Liquidity: Insider Trading and Investor Relations." *Journal of Financial Intermediation* 10: 1–31

- Phillips, R. A., Freeman, R. E., & Wicks, A. C, What stakeholder theory is not, *Business Ethics Quarterly*, 13: 479-522
- Sartono, & Fatmawati. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga.
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Jakarta : Ekonisia.
- Tari, Dwi Nicken. (2019). "5 Tahun Jokowi-JK, Pasar Saham Kian Semarak." <https://market.bisnis.com/read/2019/07/15/7/1159215/5-tahun-jokowi-jk-pasar-saham-kiansemarak>
- Ujiyantho, Muh. Arif dan Pramuka, B. A. (2017). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan Prosiding Simposium Nasional Akuntansi 10 Makassar.
- Wahyudi, U. dan Prawesti, HP. (2016). *Implikasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*, 23–26. SNA Padang.