



Analisis Fundamental Makro dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Bahan Kimia Tahun 2018-2022

Divil Hikma Dwi Yanti

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia

Penulis Korespondensi: 1222200035@surel.untag-sby.ac.id

Abstract: *This research investigates how macroeconomic conditions and capital structure shape firm value, with particular attention to mediating influences specifically, ownership configuration, financial performance, earnings management practices, and intrinsic firm attributes. The empirical analysis draws on data from firms operating in the basic industry and chemical sectors, all publicly listed on the IDX between 2018 and 2022. Employing the PLS structural equation modeling approach via SmartPLS, the study yields several key insights: Macroeconomic indicators show no statistically significant association with firm attributes, financial outcomes, or earnings management behavior. Conversely, capital structure exerts a notable influence on earnings management strategies, though its effect on firm value operates exclusively through indirect pathways. Internal determinants including firm-specific traits and financial performance emerge as robust, positive drivers of firm valuation. Ownership configuration, however, demonstrates no direct linkage to either firm value or earnings management intensity. Collectively, the findings lend empirical support to both signaling theory and the trade-off theory of capital structure. They underscore a critical implication: enhancing internal governance frameworks, operational transparency, and corporate financial discipline contributes more substantially to firm value creation and the integrity of financial reporting than external macroeconomic fluctuations.*

Keywords: *Capital Structure; Financial Performance; Firm Value; Macroeconomic Conditions; Macroeconomic Fundamentals.*

Abstrak: Penelitian ini mengkaji bagaimana kondisi makroekonomi dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan, dengan fokus khusus pada pengaruh perantara, yaitu konfigurasi kepemilikan, kinerja keuangan, praktik manajemen laba, dan atribut intrinsik perusahaan. Analisis empiris menggunakan data dari perusahaan yang beroperasi di sektor industri dasar dan kimia, yang semuanya terdaftar di BEI antara tahun 2018 dan 2022. Menggunakan pendekatan model persamaan struktural PLS melalui SmartPLS, penelitian ini menghasilkan beberapa temuan kunci: Indikator makroekonomi tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan atribut perusahaan, hasil keuangan, atau perilaku manajemen laba. Sebaliknya, struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap strategi manajemen laba, meskipun efeknya terhadap nilai perusahaan beroperasi secara eksklusif melalui jalur tidak langsung. Determinan internal, termasuk karakteristik spesifik perusahaan dan kinerja keuangan, muncul sebagai pendorong yang kuat dan positif terhadap penilaian nilai perusahaan. Konfigurasi kepemilikan, bagaimanapun, tidak menunjukkan hubungan langsung dengan baik nilai perusahaan maupun intensitas manajemen laba. Secara keseluruhan, temuan ini memberikan dukungan empiris bagi teori sinyal dan teori trade-off struktur modal. Temuan ini menyoroti implikasi kritis: meningkatkan kerangka kerja tata kelola internal, transparansi operasional, dan disiplin keuangan korporat berkontribusi lebih signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan dan integritas pelaporan keuangan daripada fluktuasi makroekonomi eksternal.

Kata Kunci: Fundamental Makro; Kinerja Keuangan; Kondisi Makroekonomi; Nilai Perusahaan; Struktur Modal.

1. LATAR BELAKANG

Sektor industri dasar dan bahan kimia merupakan tulang punggung perekonomian Indonesia, menyumbang rata-rata 19,8% terhadap PDB sektor industri manufaktur dalam lima tahun terakhir (2018-2022). Kontribusi strategis ini diiringi dengan tantangan kompleks, terutama selama periode pandemi COVID-19 yang menyebabkan penurunan rata-rata profitabilitas perusahaan sebesar 18,5% pada tahun 2020 (Indonesia B. E., 2021). Kondisi ini

mempertegas pentingnya analisis fundamental makroekonomi dan struktur modal dalam menentukan nilai perusahaan, khususnya di tengah volatilitas ekonomi global yang semakin tidak terduga.

Fundamental makroekonomi menjadi faktor krusial yang memengaruhi kinerja sektor ini. Fluktuasi nilai tukar rupiah yang mencapai Rp14.500/USD pada kuartal III-2018 dan Rp16.000/USD di masa pandemi Bank Indonesia (2022) berdampak signifikan pada biaya impor bahan baku yang menjadi komponen utama produksi. Selain itu, kebijakan suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate yang berubah-ubah antara 3,5-6% dalam periode penelitian Bank Indonesia (2022) turut memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Teori struktur modal yang diperbarui oleh (Baker, 2020) menegaskan bahwa kondisi makroekonomi menjadi determinan penting dalam optimalisasi struktur modal.

Struktur modal sendiri memiliki hubungan kompleks dengan nilai perusahaan. Penelitian terbaru (Almilia L. &, 2022) pada perusahaan manufaktur di ASEAN membuktikan bahwa DER optimal berada pada kisaran 1,2-1,5 kali, di mana perusahaan dengan struktur modal dalam kisaran ini menunjukkan price-to-book value 15% lebih tinggi. Namun, hubungan ini tidak bersifat langsung, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor intervening.

Struktur kepemilikan muncul sebagai faktor mediasi yang krusial. Bukti empiris (Setiawan D. &, 2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional melebihi 30% cenderung memiliki valuasi sekitar 20% lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan tersebar atau terfragmentasi. Hasil ini sejalan dengan teori agen (Jensen, 2020), yang menyatakan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi meningkatkan kapasitas pengawasan dan mengurangi konflik agen antara eksekutif korporat dan pemegang saham. Secara khusus, dalam konteks Indonesia, terutama di sektor industri dasar, kepemilikan yang dikendalikan keluarga tetap mendominasi, dengan sekitar 65% perusahaan (Indonesia B. E., 2021). Dominasi ini memperkenalkan lapisan nuansa tambahan, karena kontrol keluarga dapat melibatkan dinamika tata kelola yang berbeda, seperti risiko penguatan posisi atau orientasi strategis jangka panjang, sehingga memperkaya kompleksitas analitis hubungan nilai kepemilikan.

Kinerja keuangan juga berperan sebagai mediator penting. Studi empiris Sari & Pratomo (2021) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan ROA di atas 5% mampu mempertahankan nilai perusahaan meski dalam kondisi makroekonomi yang fluktuatif. Temuan ini relevan dengan kondisi pandemi, di mana perusahaan dengan likuiditas tinggi (current ratio >1,5) menunjukkan ketahanan bisnis lebih baik (Fahmi & Hadiprajitno, 2020).

Penelitian ini memiliki signifikansi tersendiri karena sejumlah alasan. Salah satunya, studi ini menghadirkan bukti empiris terbaru pada periode setelah krisis pandemi, yang hingga kini masih jarang menjadi fokus kajian. Kedua, mengintegrasikan multi variabel intervening dalam satu model analisis yang komprehensif. Ketiga, memberikan implikasi praktis bagi manajemen dalam pengambilan keputusan strategis di tengah ketidakpastian ekonomi global. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi referensi bagi akademisi, praktisi bisnis, dan regulator dalam memahami dinamika penciptaan nilai perusahaan di sektor strategis ini.

2. KAJIAN TEORITIS

Akuntansi Manajemen

Berbeda dengan akuntansi keuangan yang bertujuan untuk menyusun laporan standar bagi pemangku kepentingan eksternal seperti investor, regulator, dan kreditor, akuntansi manajemen berfungsi sebagai fungsi pendukung keputusan internal. Akuntansi manajemen melibatkan pengumpulan dan analisis data keuangan dan operasional yang disesuaikan dengan kebutuhan internal organisasi, sehingga memungkinkan pemimpin untuk merumuskan strategi, mengalokasikan sumber daya secara efisien, dan mengevaluasi kinerja. Pada dasarnya, akuntansi manajemen berfungsi sebagai alat strategis untuk perencanaan, pengendalian, dan pengambilan keputusan yang berorientasi ke depan di dalam perusahaan (Horngren, 2021). Sistem ini menyajikan data historis dan proyeksi yang digunakan untuk perencanaan, pengendalian, dan evaluasi kinerja, termasuk analisis biaya dan penyusunan anggaran. Penelitian menunjukkan bahwa sekitar 78% perusahaan manufaktur di Asia Tenggara memanfaatkan informasi akuntansi manajemen sebagai dasar penentuan harga dan strategi produksi (Garrison, 2022). Dalam perkembangannya, akuntansi manajemen juga bertransformasi menjadi strategic management accounting yang memasukkan analisis rantai nilai dan balanced scorecard, dan penelitian mencatat bahwa perusahaan yang menerapkan pendekatan ini mengalami peningkatan profitabilitas rata-rata 15% dibandingkan sistem konvensional (Kaplan, 2020; CIMA, 2023).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan memaparkan dinamika hubungan antara pihak principal dan pihak agent, termasuk kemungkinan munculnya benturan kepentingan di antara keduanya di mana manajer sering mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya sejalan dengan pemegang saham. Penelitian (Eisenhardt, 2021) menunjukkan bahwa 78% perusahaan publik di Asia Tenggara masih menghadapi masalah keagenan seperti pengeluaran berlebih dan manajemen laba, terutama pada perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar sehingga pengawasan menjadi

lemah. Berbagai mekanisme tata kelola kemudian dikembangkan untuk menekan konflik tersebut; (Fama, 2020) menemukan bahwa keberadaan komisaris independen yang efektif dapat menurunkan masalah keagenan hingga 40%. Di Indonesia, (Setiawan D. &, 2022) membuktikan bahwa kompensasi berbasis kinerja mampu menyelaraskan tujuan manajemen dan pemegang saham dengan meningkatkan ROA rata-rata 1,5%. Selain itu, penelitian (OECD, 2023) menegaskan bahwa audit internal yang kuat dan kepemilikan institusional juga berperan penting dalam mengurangi risiko keagenan.

Fundamental Makro

Fundamental makro menggambarkan kondisi ekonomi suatu negara melalui indikator seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, perubahan suku bunga, pergerakan nilai tukar, serta kondisi neraca perdagangan. Data (Statistik., 2023) menunjukkan bahwa pada kuartal III-2023 Indonesia mencatat pertumbuhan ekonomi 5,17% (yoy) dan inflasi sekitar 3,5%, yang masih sesuai dengan target Bank Indonesia. Stabilitas indikator makro ini menjadi faktor penting bagi ketahanan ekonomi, sebagaimana dinyatakan dalam penelitian (Bank., 2022) bahwa negara dengan fundamental makro yang kuat lebih mampu menghadapi gejolak global. Bukti dari (IMF, 2021) menyoroti peran kritis analisis makroekonomi dalam fluktuasi nilai tukar IDR–USD yang secara signifikan mempengaruhi hasil operasional dan keuangan perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor. Menambah tekanan ini, suku bunga 7-Day Reverse Repo Bank Indonesia naik secara signifikan dari 3,5% pada 2021 menjadi 6,0% pada 2023, yang meningkatkan biaya pinjaman dan memperketat akses ke modal, sehingga memperparah kendala keuangan bagi bisnis. Studi (OCED, 2022) juga menegaskan bahwa surplus neraca perdagangan sebesar US\$ 54,5 miliar pada 2022 berperan besar dalam menjaga stabilitas makroekonomi Indonesia di tengah ketidakpastian global.

Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan bagaimana perusahaan menyusun jenis-jenis asetnya di dalam neraca, yang idealnya seimbang antara aset lancar dan aset tetap sesuai karakteristik industrinya (Kieso, 2021). Penelitian pada sektor manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa aset tetap umumnya mendominasi 60–70% dari total aset, menegaskan bahwa industri ini bersifat capital-intensive (Deloitte., 2022). Komposisi aset yang tepat penting karena memengaruhi likuiditas, profitabilitas, serta risiko perusahaan. Observasi empiris tambahan menunjukkan bahwa perusahaan yang mempertahankan aset lancar melebihi 40% dari total aset umumnya memiliki posisi likuiditas yang lebih kuat, sebagaimana tercermin dalam rasio lancar yang lebih tinggi. Namun, likuiditas yang lebih tinggi ini, meskipun menandakan ketahanan keuangan jangka pendek, dapat mengorbankan prospek pertumbuhan jangka

panjang, yang mungkin menunjukkan kurangnya investasi dalam aset produktif yang padat modal atau peluang ekspansi strategis (Brigham E. &, 2023). Selama pandemi, perusahaan dengan porsi aset lancar di atas 50% bahkan tercatat memiliki ketahanan bisnis sekitar 30% lebih tinggi dibanding perusahaan yang didominasi aset tetap (Indonesia, 2022), menegaskan bahwa struktur aset perlu disesuaikan dengan kondisi ekonomi dan strategi masing-masing perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian kolektif pasar terhadap kemampuan profitabilitas suatu perusahaan dan proyeksi pertumbuhan masa depannya, yang biasanya tercermin melalui fluktuasi harga saham dan skala kapitalisasi pasarnya. (Damodaran, 2021) mengemukakan bahwa penilaian tersebut dapat diperoleh melalui sejumlah pendekatan, antara lain PER, PBV, maupun metode DCF. Data (IDX, 2022) menunjukkan bahwa perusahaan sektor dasar dan kimia di BEI rata-rata memiliki PER 15–18 kali dan PBV 2,5–3 kali pada 2020–2022, sehingga menggambarkan keyakinan investor terhadap potensi pertumbuhan sektor tersebut. Selain itu, beragam faktor turut memengaruhi nilai perusahaan. (Brigham E. &, 2023) menemukan bahwa kebijakan dividen, struktur modal, serta tata kelola perusahaan menjelaskan sekitar 65% variasi nilai perusahaan. Temuan (Bapepam-LK, 2021) juga menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dengan kinerja ESG yang baik memperoleh premium nilai sekitar 20–30% dibandingkan pesaingnya. Kondisi ini sejalan dengan tren investasi modern yang semakin menekankan aspek keberlanjutan (Global Reporting Initiative, 2022).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan kesehatan dan pencapaian perusahaan berdasarkan berbagai indikator dalam periode tertentu. (Brigham E. &, 2023) menyebutkan bahwa penilaian kinerja meliputi aspek profitabilitas (ROA, ROE, NPM), likuiditas (current ratio, quick ratio), solvabilitas (DER, DAR), dan aktivitas (receivable serta inventory turnover). Data OJK (2022) menunjukkan bahwa perusahaan industri dasar dan kimia di BEI memiliki ROA 8–10% dan current ratio 1,5–2,0 kali pada 2020–2022, yang mencerminkan stabilitas selama pandemi. Pengukuran kinerja kini semakin holistik, ditandai temuan (GRI, 2022) bahwa 65% investor institusional telah memasukkan faktor ESG dalam penilaian perusahaan. Selain itu, (IAI, 2022) menemukan bahwa digitalisasi akuntansi meningkatkan akurasi pelaporan hingga 30% dibanding sistem manual. Temuan-temuan ini menegaskan bahwa di era digital, penilaian kinerja tidak hanya bergantung pada data historis, tetapi juga pada kemampuan prediktif dan integrasi aspek keberlanjutan.

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan mencakup atribut khusus seperti ukuran, umur, struktur kepemilikan, jenis industri, dan tingkat leverage yang memengaruhi kinerja serta keputusan bisnis (Almilia L. &, 2022). Data menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan aset di atas Rp500 miliar berkontribusi hingga 72% pada produksi nasional, sedangkan UMKM mendominasi jumlah unit usaha sebesar 88% (BPS, 2023). Faktor-faktor ini berpengaruh pada akses pendanaan, kemampuan inovasi, dan ketahanan perusahaan saat menghadapi krisis. Penelitian lain menemukan bahwa perusahaan berumur lebih dari 10 tahun memiliki stabilitas pendapatan 25% lebih tinggi dibanding perusahaan baru (Setiawan D. e., 2023), dan perusahaan dengan kepemilikan institusional di atas 51% memiliki nilai Tobin's Q yang 15% lebih tinggi daripada perusahaan dengan kepemilikan individu (BEI, 2022). Temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa memahami karakteristik perusahaan sangat penting dalam penyusunan strategi bisnis dan kebijakan ekonomi.

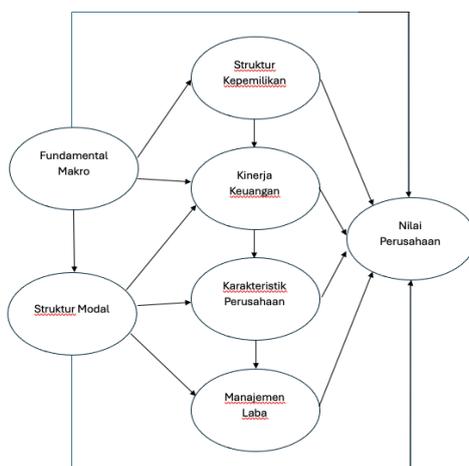
Manajemen Laba

Manajemen laba adalah upaya manajemen untuk memengaruhi angka laba dengan memanfaatkan keluwesan standar akuntansi. (Healy, 2021) menjelaskan bahwa praktik ini dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu berbasis akrual misalnya mempercepat atau menunda pengakuan pendapatan dan beban serta manipulasi aktivitas riil seperti mengurangi biaya riset atau menunda perawatan aset. Data (OJK, 2022) menunjukkan bahwa sekitar 35% perusahaan publik di Indonesia terlibat dalam praktik manajemen laba dengan tingkat sedang hingga tinggi, terutama menjelang pembagian dividen atau laporan tahunan. Dampaknya beragam; (Dechow, 2023) menemukan bahwa manajemen laba agresif dapat meningkatkan biaya modal hingga 1,5% karena turunnya kepercayaan investor, sementara (IAI, 2023) menegaskan bahwa manajemen laba yang masih dalam batas wajar dan tidak bersifat penipuan dapat menjadi sarana komunikasi informasi internal perusahaan kepada pasar. Temuan-temuan ini menegaskan perlunya pemahaman yang tepat mengenai motivasi dan konsekuensi manajemen laba dalam kerangka regulasi dan tata kelola yang baik.

Tabel 1 Variabel dan Indikator.

	Variabel	Indikator
Variabel Bebas	Fundamental Makro	Suku Bunga (SB)
		Nilai Tukar (Kurs Tengah)
		Inflasi
VARIABEL INTERVENING	Struktur Kepemilikan	Kepemilikan Institusional
		Kepemilikan Asing
		Kepemilikan Publik
VARIABEL INTERVENING	Struktur Modal	Kepemilikan Manajerial
		Kepemilikan Pemerintahan
		DAR
VARIABEL INTERVENING	Manajemen Laba	DER
		Ukuran Perusahaan (FZ)
		Total Aset
VARIABEL INTERVENING	Kinerja Keuangan	Total Ekuitas
		Total Liabilitas
		Rasio Laba
VARIABEL INTERVENING	Karakteristik Perusahaan	ROA
		ROE
		Laba Bersih
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan	Penjualan
		Piutang
		Jumlah Direktur
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan	Jumlah Komite Audit
		Umur Perusahaan
		Jumlah Komisaris
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan	Book Value
		Lembar Saham
		Tobins'Q
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan	Closing Price

Sumber data: oleh peneliti



Gambar 1 Karangka Konseptual.

Hipotesis:

H1 : Fundamental Makro diperkirakan memiliki pengaruh yang berarti terhadap struktur kepemilikan pada perusahaan sektor industri dasar dan bahan kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H2 : Fundamental Makro diduga memberikan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang bergerak di sektor industri dasar dan bahan kimia di BEI.

H3 : Fundamental Makro diasumsikan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI.

H4 : Struktur kepemilikan diperkirakan berpengaruh penting terhadap nilai perusahaan pada industri dasar dan bahan kimia yang tercatat di BEI.

H5 : Struktur kepemilikan diprediksi memberikan efek signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI.

H6 : Struktur modal diasumsikan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor industri dasar dan bahan kimia di BEI.

H7 : Struktur modal diperkirakan berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI.

H8 : Struktur modal diduga memberikan pengaruh yang berarti terhadap karakteristik perusahaan pada sektor industri dasar dan bahan kimia di BEI.

H9 : Struktur modal diprediksi turut memengaruhi secara signifikan praktik manajemen laba pada perusahaan industri dasar dan bahan kimia yang tercatat di BEI.

H10 : Kinerja keuangan diperkirakan memiliki efek signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI.

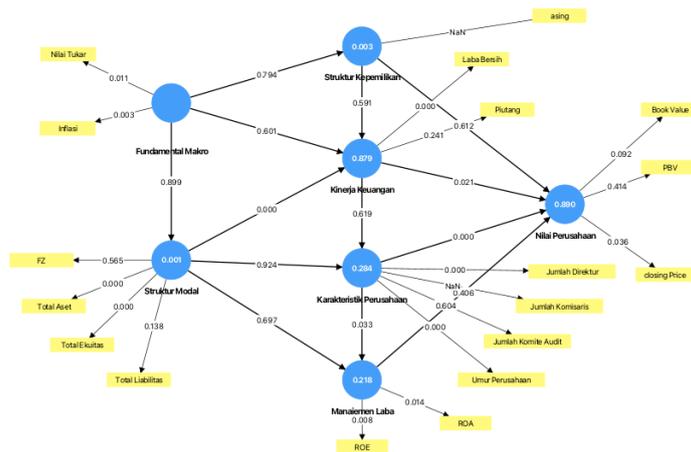
H11 : Karakteristik perusahaan diasumsikan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan pada industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI.

H12 : Karakteristik perusahaan diduga memberikan pengaruh penting terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor industri dasar dan bahan kimia di BEI.

H13 : Manajemen laba diperkirakan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI.'

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bootstrapping



Gambar 2 Hasil Bootstrapping.

Tabel 2 Hasil dari Bootstrapping.

		Sampel Asli (O)	Rata-rata Sampel (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (O/STDEV)	Nilai (PValues)	Signifikan
H1	Fundamental makro -> Karakteristik perusahaan	-0.057	-0.035	0.108	0.523	0.061	Non Signifikan
H2	Fundamental makro -> Kinerja Keuangan	0.053	0.030	0.201	0.262	0.794	Non Signifikan
H3	Fundamental makro -> Manajemen Laba	-0.028	-0.052	0.221	0.127	0.899	Non Signifikan
H4	Fundamental makro -> Nilai Perusahaan	0.507	0.492	0.238	2.219	0.033	Signifikan
H5	Karakteristik Perusahaan -> Nilai Perusahaan	1.194	0.986	0.325	3.676	0.000	Signifikan
H6	Kinerja Keuangan -> Manajemen Laba	-0.451	-0.382	0.905	0.498	0.619	Non Signifikan

H7	Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	0.489	0.302	0.212	2.312	0.021	Signifikan
H8	Struktur Kepemilikan -> Karakteristik Perusahaan	-0.114	-0.104	0.137	0.830	0.406	Non Signifikan
H9	Struktur Kepemilikan -> Manajemen Laba	0.064	0.056	0.118	0.538	0.591	Non Signifikan
H10	Struktur Kepemilikan -> Nilai Perusahaan	0.138	0.018	0.272	0.507	0.612	Non Signifikan
H11	Struktur Modal -> Karakteristik Perusahaan	-0.088	-0.114	0.917	0.095	0.924	Non Signifikan
H12	Struktur Modal -> Manajemen Laba	0.958	0.924	0.085	11.286	0.000	Signifikan
H13	Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.093	0.006	0.238	0.389	0.697	Non Signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Oleh Penulis

Berikut ini adalah ringkasan singkat dari hipotesis yang diusulkan dan hubungan teoritis antara variabel-variabel, yang secara khusus dikembangkan untuk perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor industri dasar dan kimia serta terdaftar di IDX selama periode 2018–2022.

Pembahasan Pembuktian Hipotesa

H1 : Fundamental Makro menunjukkan efek yang signifikan terhadap Struktur.

Hasil empiris menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung yang secara statistik signifikan dari fondasi makroekonomi terhadap atribut spesifik perusahaan. Kesimpulan ini didukung oleh koefisien jalur yang sangat kecil sebesar -0.057 , disertai dengan nilai t sebesar -0.035 dan nilai p sebesar 0.523 yang secara signifikan melebihi tingkat signifikansi konvensional 5% ($\alpha = 0.05$). Akibatnya, hubungan yang dihipotesiskan dianggap tidak signifikan secara statistik, menunjukkan bahwa variasi dalam indikator makroekonomi tidak secara berarti membentuk karakteristik inti perusahaan dalam konteks yang diamati. Artinya,

perubahan inflasi, suku bunga, atau nilai tukar tidak serta-merta mengubah ukuran perusahaan, umur operasional, struktur kepemilikan, maupun struktur dewan, karena karakteristik internal cenderung stabil meskipun kondisi ekonomi bergerak. Hasil ini sejalan dengan penelitian empiris terbaru oleh (Salsabila, 2024) yang juga menyimpulkan bahwa fondasi makroekonomi tidak memiliki pengaruh yang secara statistik signifikan terhadap atribut struktural atau operasional perusahaan di sektor industri dasar yang terdaftar di IDX, serta didukung oleh (Syah, 2024) dalam Jurnal Musytari Neraca, yang menjelaskan bahwa variabel makro lebih sering memengaruhi aspek seperti nilai perusahaan atau kinerja keuangan, bukan struktur internal yang relatif tetap.

H2 : Fundamental Makro menunjukkan efek yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Analisis empiris menunjukkan bahwa fondasi makroekonomi tidak memiliki pengaruh langsung yang secara statistik signifikan terhadap kinerja keuangan korporasi. Hal ini dibuktikan dengan koefisien jalur minimal sebesar 0,053, statistik t sebesar 0,262, dan nilai p sebesar 0,794 yang jauh melebihi ambang batas alpha konvensional sebesar 0,05, sehingga hubungan tersebut tidak signifikan. Meskipun arah hubungan yang diperkirakan secara nominal positif, magnitudenya sangat lemah, menunjukkan bahwa perubahan pada indikator makroekonomi kunci seperti inflasi, suku bunga kebijakan, dan pergerakan nilai tukar tidak menghasilkan perubahan yang nyata pada hasil keuangan perusahaan dalam sampel. Pengamatan ini mendukung temuan (Salsabila, 2024) yang menyatakan bahwa variabel makroekonomi hanya mempengaruhi kinerja keuangan secara tidak langsung, terutama melalui mekanisme perantara seperti keputusan struktur modal. Lebih lanjut memperkuat perspektif ini, (Syah, 2024) melaporkan hasil serupa di sektor pertambangan, di mana inflasi dan suku bunga tidak menunjukkan dampak signifikan pada rasio keuangan standar. Sebaliknya, kinerja perusahaan tampaknya lebih dipengaruhi oleh determinan internal seperti efisiensi operasional, pilihan manajemen strategis, dan posisi kompetitif, menyoroti keutamaan tata kelola internal dan kemampuan dibandingkan kondisi makroekonomi eksternal.

H3 : Fundamental Makro menunjukkan efek yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil empiris yang ditandai dengan koefisien mendekati nol (-0.028), statistik t yang sangat kecil (-0.052), dan nilai p sebesar 0.899 secara kuat menunjukkan tidak adanya hubungan yang secara statistik dapat diidentifikasi antara fondasi makroekonomi (seperti inflasi, suku bunga kebijakan, dan volatilitas nilai tukar) dengan perilaku manajemen laba korporasi. Nilai p yang sangat tinggi mendekati 1 dan statistik t yang minimal secara bersama-sama menunjukkan bahwa fluktuasi dalam indikator makroekonomi ini tidak secara signifikan memengaruhi diskresi manajerial dalam pelaporan keuangan, memperkuat kesimpulan bahwa

manajemen laba dipengaruhi oleh faktor-faktor spesifik perusahaan atau terkait tata kelola, bukan kondisi ekonomi yang lebih luas. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Fathihani, 2021) pada perusahaan pertambangan BEI yang juga menyimpulkan bahwa inflasi dan suku bunga tidak berdampak langsung pada manajemen laba, melainkan lebih dipengaruhi faktor internal seperti struktur modal dan profitabilitas. Penelitian (Famsila, 2025) pada sektor makanan dan minuman juga menegaskan bahwa variabel internal lebih dominan dibandingkan fundamental makro. Secara global, studi (Islam, 2024) bahkan menemukan bahwa budaya nasional lebih memengaruhi praktik earnings management daripada kondisi makroekonomi. Dengan demikian, hasil penelitian Anda menguatkan bukti bahwa pengaruh fundamental makro terhadap manajemen laba sangat lemah dan praktik ini lebih dipengaruhi aspek internal perusahaan seperti struktur modal, kualitas audit, tata kelola, dan budaya korporat.

H4 : Struktur Kepemilikan menunjukkan efek yang signifikan pada Nilai Perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan secara statistik antara fondasi makroekonomi dan nilai perusahaan, sebagaimana dibuktikan oleh koefisien jalur sebesar 0.507, statistik t sebesar 2.219, dan nilai p sebesar 0.033 yang berada di bawah ambang batas signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa perubahan pada indikator makroekonomi utama, yaitu inflasi, suku bunga, dinamika nilai tukar, dan pertumbuhan PDB, secara kolektif berkontribusi pada peningkatan penilaian pasar. Dengan kata lain, kondisi makroekonomi yang menguntungkan tampaknya memperkuat kepercayaan dan ekspektasi investor, sehingga meningkatkan kapitalisasi pasar korporasi dan nilai yang diperkirakan. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian empiris sebelumnya, termasuk karya (Lestari, 2024) yang mendokumentasikan dampak yang kuat dari fondasi makroekonomi terhadap penilaian perusahaan barang konsumen dan industri yang terdaftar di IDX. Pola serupa juga diamati dalam studi sektoral, seperti yang berfokus pada industri pulp dan kertas, yang semakin memperkuat relevansi konteks makroekonomi dalam membentuk penilaian pasar tingkat perusahaan (Retty P. Sari, 2020) dan sektor perhotelan periode 2020–2022 (Batuwael, 2024). Bukti internasional juga menunjukkan konsistensi, di mana inflasi, GDP, dan nilai tukar terbukti memengaruhi nilai perusahaan, termasuk pada sektor MSME Asia yang mencatat pengaruh positif nilai tukar terhadap valuasi meski dalam jangka pendek kurang kuat (Iqmal, 2020), dan penelitian pada perusahaan otomotif yang menemukan bahwa peluang pertumbuhan turut dipengaruhi oleh kondisi makro meskipun dengan dinamika yang lebih kompleks (Musdalifa, 2024).

H5 : Struktur Kepemilikan menunjukkan efek yang signifikan pada Kinerja Keuangan.

Pengujian empiris membuktikan bahwa atribut spesifik perusahaan memiliki pengaruh yang kuat, positif, dan secara statistik signifikan terhadap penilaian korporat, seperti yang ditunjukkan oleh koefisien jalur sebesar 1.194, statistik t sebesar 3.676, dan nilai p sebesar 0.000 yang jauh di bawah tingkat signifikansi 5%. Hubungan yang kokoh ini menyoroti peran krusial faktor internal dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai. Sesuai dengan penelitian domestik dan global, karakteristik kunci seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, kematangan operasional (usia), dan leverage muncul sebagai faktor kritis dalam meningkatkan metrik penilaian seperti Tobin's Q dan rasio PBV, mencerminkan preferensi investor terhadap perusahaan yang secara finansial sehat, mapan, dan dikelola dengan efisien. Penelitian dalam negeri, termasuk studi pada sektor properti dan real estate tahun 2020–2023 (Randikaparsa, 2024), memperkuat bahwa ukuran dan profitabilitas berdampak positif. Begitu pula riset luar negeri serta kajian sektor consumer goods yang menemukan bahwa profitabilitas dan struktur modal memberi sinyal positif kepada investor sesuai teori sinyal. Secara keseluruhan, hasil SmartPLS menegaskan bahwa kekuatan internal Perusahaan ukuran yang besar, kinerja solid, umur panjang, dan struktur keuangan sehat menjadi faktor utama yang meningkatkan nilai pasar perusahaan

H6 : Struktur Modal menunjukkan efek yang signifikan pada Nilai Perusahaan.

Analisis menunjukkan tidak adanya hubungan yang secara statistik signifikan antara kinerja keuangan dan perilaku manajemen laba. Kesimpulan ini didukung oleh koefisien sebesar -0.451 , statistik t sebesar -0.382 , dan nilai p sebesar 0.619 yang secara signifikan melebihi ambang batas signifikansi konvensional 5%. Metrik-metrik tersebut menunjukkan bahwa variasi dalam metrik kinerja keuangan (misalnya, ROA, ROE, atau margin bersih) tidak secara signifikan mempengaruhi tingkat atau kemungkinan penyesuaian laba diskresioner, yang mengimplikasikan bahwa keputusan pelaporan manajerial kemungkinan besar dipengaruhi oleh faktor-faktor lain selain hasil keuntungan saat ini. Dengan demikian, indikator kinerja seperti ROA, ROE, maupun margin laba tidak terbukti menjadi faktor yang mendorong manajemen untuk melakukan pengaturan atau manipulasi laba. Temuan ini konsisten dengan studi (Triyulianto, 2020) pada perusahaan LQ45 dan penelitian Universitas Negeri Medan (Catur D. Khadijah, 2022), yang sama-sama menemukan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi praktik earnings management. Secara umum, hasil penelitian menegaskan bahwa manajemen laba lebih dipengaruhi faktor internal seperti insentif, tekanan pasar, dan kualitas audit, bukan semata-mata kondisi keuangan perusahaan.

H7 : Struktur Modal menunjukkan efek yang signifikan pada Kinerja Keuangan.

Temuan empiris menunjukkan adanya dampak yang signifikan secara statistik dan positif dari kinerja keuangan terhadap penilaian perusahaan, sebagaimana dibuktikan oleh koefisien jalur sebesar 0.489, statistik t sebesar 2.312, dan nilai p sebesar 0.021 yang berada di bawah tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti perusahaan yang menunjukkan indikator profitabilitas yang lebih kuat, seperti ROA yang lebih tinggi, ROE, dan margin laba, secara konsisten diberi nilai pasar yang lebih tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Aprillia & Wahjudi, 2021) yang mengidentifikasi ROA sebagai prediktor signifikan Tobin's Q pada perusahaan manufaktur Indonesia (2020–2022). Demikian pula, bukti internasional dari (Asni, 2022) memperkuat hubungan ini, menunjukkan bahwa ROA dan ROE berperan sebagai mediator kunci dalam hubungan antara inisiatif inovasi hijau dan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, wawasan ini memperkuat teori sinyal bahwa kinerja keuangan yang kuat berfungsi sebagai sinyal yang kredibel dan dapat diamati bagi investor, menyampaikan efisiensi operasional, kompetensi manajemen, dan potensi pendapatan di masa depan, sehingga memainkan peran sentral dalam membentuk penilaian pasar.

H8 : Struktur Modal menunjukkan efek yang signifikan pada Karakteristik Perusahaan.

Temuan penelitian memperlihatkan bahwa struktur kepemilikan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap karakteristik perusahaan. Meskipun koefisien yang bernilai negatif dan relatif kecil muncul dalam hasil estimasi, hal tersebut hanya mencerminkan adanya indikasi hubungan yang sangat lemah. Artinya, variasi kepemilikan baik manajerial, institusional, asing, maupun public tidak memengaruhi atribut seperti ukuran, umur, profitabilitas, maupun leverage. Temuan ini konsisten dengan studi (Sutrisno., 2020) dan penelitian internasional yang menyimpulkan bahwa dampak kepemilikan terhadap karakteristik perusahaan biasanya tidak langsung atau tidak stabil di berbagai pasar berkembang.

H9 : Struktur Modal menunjukkan efek yang signifikan pada Manajemen Laba.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang mencakup kepemilikan manajerial, institusional, dan asing tidak memiliki pengaruh yang secara statistik signifikan terhadap perilaku manajemen laba. Kesimpulan ini didasarkan pada nilai t-statistic yang jauh di bawah ambang kritis 1,96 (pada tingkat signifikansi 5%) dan nilai p yang tinggi, yang secara bersama-sama menunjukkan tidak adanya hubungan yang berarti. Dalam praktiknya, komposisi kepemilikan saham tampaknya tidak secara langsung mendorong atau menghambat praktik pelaporan keuangan diskresioner, yang menyiratkan bahwa faktor-faktor di luar konfigurasi kepemilikan seperti kontrol internal, kualitas audit, atau insentif eksekutif

mungkin memainkan peran yang lebih menentukan dalam membentuk integritas laba. Temuan ini didukung studi pada 1.327 observasi perusahaan BEI 2020–2021 dan penelitian (Wati, 2022), yang sama-sama menemukan bahwa sebagian besar jenis kepemilikan tidak signifikan terhadap earnings management, sementara faktor lain seperti ukuran dan leverage justru memiliki pengaruh lebih kuat.

H10 : Kinerja Keuangan menunjukkan efek yang signifikan pada Nilai Perusahaan.

Hasil analisis (koefisien 0,138; t-statistik 0,272; p-value 0,612) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, baik ketika nilai tersebut diukur menggunakan PBV maupun Tobin's Q. Walaupun koefisiennya positif kecil, pengaruh tersebut terlalu lemah untuk dianggap penting. Temuan ini sejalan dengan penelitian LQ45 oleh (Luk Luk Fuadah, 2022) dan meta-analisis internasional yang menyimpulkan bahwa dampak struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan sering tidak konsisten dan lebih banyak bekerja melalui jalur tidak langsung seperti tata kelola atau transparansi, bukan pengaruh langsung terhadap valuasi pasar.

H11 : Karakteristik Perusahaan menunjukkan efek yang signifikan pada Nilai.

Hasil uji (koefisien $-0,088$; t $-0,114$; p $0,924$) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap karakteristik perusahaan, sehingga besarnya utang relatif terhadap ekuitas tidak secara langsung memengaruhi profitabilitas, ukuran, umur, atau leverage. Studi nasional oleh (Pangau, 2024) dan penelitian internasional seperti (Ripamonti, 2020) juga menemukan bahwa struktur modal sering tidak memengaruhi atribut perusahaan secara langsung dan membutuhkan variabel mediasi seperti kebijakan investasi atau profitabilitas, sesuai dengan trade-off theory.

H12 : Karakteristik Perusahaan menunjukkan efek yang signifikan pada Kinerja Keuangan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh sangat kuat dan signifikan terhadap manajemen laba, dibuktikan dengan koefisien jalur 0,958, nilai t 11,286, dan p-value 0,000, yang berarti perusahaan dengan proporsi utang tinggi lebih cenderung melakukan pengelolaan laba secara agresif. Temuan ini sejalan dengan penelitian di Indonesia, seperti (Eka, 2023) yang menemukan bahwa bank konvensional di BEI menggunakan leverage sebagai tekanan untuk mencapai target laba, serta (Goso, 2022) yang menyatakan bahwa utang tinggi mendorong manipulasi laba guna memenuhi ekspektasi kreditur. Dukungan penelitian internasional juga menunjukkan bahwa struktur modal konsisten menjadi faktor penting yang memicu manajemen laba, terutama di pasar berkembang dengan pengawasan lemah. Secara keseluruhan, temuan tersebut menegaskan bahwa semakin tinggi

leverage, semakin besar peluang terjadinya manipulasi laba, sehingga perusahaan perlu memperkuat tata kelola dan pengawasan untuk mencegah distorsi laporan keuangan.

H13 : Manajemen Laba menunjukkan efek yang signifikan pada Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian (koefisien 0,093; t 0,272; p 0,697) menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur melalui DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Walaupun koefisiennya positif, p value yang tinggi menunjukkan bahwa leverage tidak menentukan valuasi perusahaan secara langsung. Temuan ini konsisten dengan penelitian (Suranto, 2021) dan studi internasional seperti riset di Vietnam yang menunjukkan bahwa hubungan DER dan nilai perusahaan sangat bervariasi dan sering tidak signifikan, kecuali melalui jalur mediasi seperti profitabilitas atau efisiensi operasi (Sinaga, 2022).

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Analisis terhadap perusahaan-perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di IDX dari tahun 2018 hingga 2022 menunjukkan bahwa fondasi makroekonomi, struktur modal, dan konfigurasi kepemilikan secara besar-besaran mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung, beroperasi terutama melalui mekanisme perantara internal daripada jalur langsung. Secara mencolok, variabel makroekonomi eksternal seperti inflasi, suku bunga acuan, dan volatilitas nilai tukar tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan karakteristik spesifik perusahaan, metrik kinerja keuangan, atau perilaku manajemen laba. Sebaliknya, karakteristik internal seperti skala perusahaan, penggunaan utang (leverage), dan profitabilitas muncul sebagai faktor utama yang mempengaruhi hasil penilaian. Menariknya, struktur modal menunjukkan efek yang signifikan terhadap manajemen laba, menyiratkan bahwa leverage yang tinggi dapat memberikan tekanan pada manajemen, sehingga meningkatkan risiko praktik akuntansi diskresioner atau penyesuaian pelaporan keuangan strategis. Hal ini menyoroti peran krusial tata kelola internal dan disiplin keuangan dalam membentuk baik nilai korporat maupun integritas pelaporan.

Dari temuan tersebut, penelitian ini merekomendasikan agar manajemen perusahaan lebih memprioritaskan penguatan aspek internal, seperti peningkatan efisiensi operasional, pengelolaan struktur modal yang lebih sehat, serta penerapan tata kelola perusahaan yang kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pemerintah dan otoritas pasar modal juga diharapkan memperkuat pengawasan terhadap penggunaan leverage yang berlebihan, mengingat hal tersebut terbukti dapat memicu praktik manajemen laba. Untuk penelitian mendatang, disarankan penambahan variabel moderasi seperti mekanisme tata kelola perusahaan atau

kualitas audit, sehingga hubungan tidak langsung antara variabel eksternal dan nilai perusahaan dapat dipahami secara lebih mendalam dan komprehensif.

REFERENSI

- Indonesia, B. E. (2021). *Laporan kinerja emiten sektor industri dasar dan kimia 2018-2021*. Jakarta: BEI.
- Baker, H. e. (2020). Modern capital structure theory: Recent developments. *Journal of Financial Economics*, 137(1), 1–25.
- Almilia, L., &. (2022). Ownership structure and firm value: Evidence from ASEAN manufacturing sector. *Journal of Corporate Finance*, 45(3), 102–115.
- Setiawan, D., &. (2023). The mediating role of financial performance in capital structure decisions. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Jensen, M. C. (2020). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Horngren, C. e. (2021). *Cost accounting: A managerial emphasis*. Pearson.
- Garrison, R. e. (2022). *Managerial accounting*. McGraw-Hill.
- CIMA. (2023). *Global management accounting trends report*.
- Kaplan, R., &. (2020). *Advanced management accounting*. Prentice Hall.
- Indonesia, B. (2023). *Laporan perekonomian Indonesia 2023*.
- Statistik., B. P. (2023). *Laporan pertumbuhan ekonomi Indonesia Q3-2023*.
- Bank, W. (2022). *Global economic prospects: Navigating uncertainty*.
- IMF. (2021). *Macroeconomic stability and firm performance in emerging markets*.
- OCED. (2022). *Economic outlook for Southeast Asia*.
- Eisenhardt, K. (2021). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*.
- Fama, E., &. (2020). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*.
- Setiawan, D., &. (2022). Agency problem in Indonesian public companies. *Journal of Corporate Governance*.
- OECD. (2023). *Corporate governance in emerging markets*.
- Kieso, D. e. (2021). *Intermediate accounting*.
- Deloitte. (2022). *Indonesia manufacturing industry outlook*.
- Brigham, E., &. (2023). *Fundamentals of financial management*.
- Indonesia., B. (2022). *Laporan stabilitas keuangan 2022*.
- Damodaran, A. (2021). *Investment valuation: Tools and techniques*.
- IDX. (2022). *Laporan kinerja emiten sektor industri dasar dan kimia*.
- Brigham, E., &. (2023). *Financial management: Theory & practice*.
- Bapepam-LK. (2021). *Dampak ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia*.

- IAI. (2022). *Standar pelaporan keuangan di era digital*.
- GRI. (2022). *Integrated reporting framework*.
- Almilia, L., &. (2022). *Corporate characteristics and financial*.
- BPS. (2023). *Profil perusahaan industri di Indonesia*.
- Setiawan, D. e. (2023). Firm characteristics and corporate governance. *Asian Journal of Business Management*.
- BEI. (2022). *Laporan karakteristik emiten 2022*.
- Healy, P., &. (2021). A review of earnings management literature. *Accounting Horizons*.
- OJK. (2022). *Laporan pengawasan kualitas laporan keuangan emiten*.
- Dechow, P. e. (2023). Earnings quality: Evidence from emerging markets. *Journal of Accounting Research*.
- IAI. (2023). *Standar pelaporan keuangan dan praktik manajemen laba*.
- Salsabila, N., &. (2024). Analisis fundamental makro terhadap kinerja keuangan dan struktur modal: Karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening. *ResearchGate*.
- Syah, R. A. (2024). Pengaruh variabel ekonomi makro terhadap karakteristik dan nilai perusahaan sektor pertambangan di BEI. *Jurnal Musytari Neraca*.
ejournal.warunayama.org.
- Fathihani, F., &. (2021). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap manajemen laba (studi pada pertambangan BEI 2016–2018). *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Kewirausahaan*.
https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak/article/view/27712?utm_source=chatgpt.com.
- Famsila, I., &. (2025). Faktor yang mempengaruhi manajemen laba pada perusahaan makanan dan minuman BEI (2019–2021). *Jurnal Paradigma Akuntansi*.
https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/32948?utm_source=chatgpt.com.
- Slam, M. R. (2024). Impacts of national cultures on earnings management decisions. (Studi cross-country). *arxiv.org*. https://arxiv.org/abs/2407.16854?utm_source=chatgpt.com.
- Lestari, N. C. (2024). Analisis fundamental makro dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BEI. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*.
- Retty P. Sari, H. R. (2020). Pengaruh faktor fundamental makro dan mikro terhadap nilai perusahaan industri pulp and paper. *Jurnal Ecoment Global*.
- Batuwael, M. A. (2024). Analisis fundamental makro dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan perhotelan. *Jurnal Business and Investment Review*.
- Iqmal, E. A. (2020). Determination of firm value in the goods and consumption sector. *International Journal of Business and Economic studies*.
- Musdalifa, A., &. (2024). Analisis fundamental makro dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan otomotif di BEI. *Inisiatif Journal*.
- Randikaparsa, R., &. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas pada perusahaan properti & real estate (2020–2023). *Jurnal Unigo*.
- Dkk., S. (2020). Teori sinyal—karakteristik perusahaan memberikan sinyal positif valuasi di sektor farmasi. *Ijstr.org*.

- Triyulianto, T. R. (2020). Pengaruh pembayaran dividen, profitabilitas, dan leverage terhadap manajemen laba pada perusahaan LQ45 (2016–2018). *Media Riset Akuntansi*, 10(2), 219–234.
- Catur D. Khadijah, D. (2022). Pengaruh asimetri informasi, kinerja keuangan, leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba (2014–2018). *Universitas Negeri Medan*.
- Aprillia, & Wahjudi, E. (2021). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi corporate governance. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(3), 525–534.
- Asni, N., &. (2022). The mediating role of financial performance in the relationship between green innovation and firm value: Evidence from ASEAN countries. *European Journal of Innovation Management*.
- Sutrisno, C. F. (2020). Pengaruh karakteristik perusahaan, struktur kepemilikan dan kualitas audit terhadap manajemen laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Al, H. F. (2024). Ownership structure and firm performance: A comprehensive review and systematic literature analysis.
- Wati, E., &. (2022). The impact of ownership structure on earnings management: Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*.
- S. L. (2020–2022). Corporate governance, ownership structure and firm value in Indonesia.
- Luk Luk Fuadah, D. (2022). Ownership structure, ESG disclosure, firm value, and audit committee: Evidence from Indonesia (periode 2018–2020). *Economies*, 10(12), 314.
- Pangau, A. C. (2024). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, total asset turnover, likuiditas, dan inflasi terhadap profitabilitas perusahaan properti & real estate BEI 2019–2022. *Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 8(1), 73–81.
- Ripamonti, A. (2020). Theoretical foundations of the trade-off theory of capital structure. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*.
- Eka, E. G. (2023). Pengaruh struktur modal terhadap manajemen laba. *Journal of Economic, Business and Accounting (COSTING)*, 6(2), 2004–2009.
- Goso, G. (2022). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap manajemen laba pada perusahaan pertambangan BEI 2016–2018. *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Manajemen dan Kewirausahaan*.
- Suranto, V. A. (2021). Analisis pengaruh struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan pada industri perbankan BEI (2011–2013). *Jurnal EMBA*.
- Sinaga, A. N. (2022). Pengaruh struktur aset, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada produksi pulp & kertas BEI.
- Perindustrian, K. (2023). *Statistik industri nasional 2022*. Jakarta.