



Analisis Pengaruh Fundamental Makro Dan Fundamental Mikro Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Sektor Industrial yang Tercatat di Bei Periode 2021-2023

Analysis of the Influence of Macro Fundamentals and Micro Fundamentals on Company Financial Performance with Ownership Structure and Company Characteristics as Intervening Variables in Industrial Sector Companies Listed on the IDX for the 2021-2023 Period

1)*Sausan Nada Salsabila, 2)Hwihanus

^{1,2}Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.

*Email: ¹⁾1222200208@surel.untag-sby.ac.id hwihanus@untag-sby.ac.id

*Correspondence: ¹⁾ Sausan Nada Salsabila

DOI:

10.59141/comserva.v4i3.1372

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi bagaimana fundamental makro serta fundamental mikro dan struktur kepemilikan serta karakteristik perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui bagaimana struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan sebagai variabel *intervening* memediasi fundamental makro dan mikro terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Sampel terpilih adalah 10 perusahaan sektor industrial non BUMN yang terdaftar di BEI pada periode yang sama dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga jumlah keseluruhan observasi sebanyak 30 tahun-perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model PLS-SEM melalui *software* SmartPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif tetapi tidak signifikan antara variabel Fundamental Makro, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan; terdapat pengaruh negatif tetapi tidak signifikan antara Fundamental Makro terhadap Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan; terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Fundamental Mikro terhadap Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, dan Kinerja Keuangan; serta terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan. Hasil dari uji variabel *intervening* menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan tidak signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Makro dan Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan

Kata kunci: Fundamental Makro, Fundamental Mikro, Kepemilikan Perusahaan, Karakteristik Perusahaan, Kinerja Keuangan

ABSTRACT

This study aims to identify how macro fundamentals and micro fundamentals and ownership structure and company characteristics affect the company's financial performance. This study also aims to determine how ownership structure and company characteristics as intervening variables mediate macro and micro fundamentals on company financial performance. The research uses a quantitative approach. The selected sample is 10 non-SOE industrial sector companies listed on the IDX in the same period using purposive sampling

method so that the total number of observations is 30 company-years. Data analysis was carried out using the PLS-SEM model through SmartPLS software. The results showed that there is a positive but insignificant influence between Macro Fundamental variables, Ownership Structure, and Company Characteristics on Financial Performance; there is a negative but insignificant influence between Macro Fundamental on Ownership Structure and Company Characteristics; there is a positive and significant influence between Micro Fundamental on Ownership Structure, Company Characteristics, and Financial Performance; and there is a negative and significant influence between Ownership Structure and Company Characteristics. The results of the intervening variable test show that Ownership Structure and Company Characteristics do not significantly act as intervening variables that mediate the indirect effect of Macro Fundamentals and Micro Fundamentals on Financial Performance.

Keywords: *Macro Fundamentals, Micro Fundamentals, Ownership Structure, Company Characteristics, Financial Performance*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan dalam era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat seperti saat ini pasti menjadi sorotan utama bagi para investor, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya. Kinerja keuangan yang solid merupakan indikator vital dari stabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan menjadi sangat penting untuk dilakukan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan indikator kunci yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan diproyeksikan dalam laporan keuangan perusahaan yang memberikan informasi terkait kondisi keuangan perusahaan, terlepas dari apakah keadaan operasional perusahaan tersebut berada dalam posisi yang baik atau buruk. Analisis rasio seperti *current ratio*, *return of assets*, hingga *return of equity* digunakan mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menganalisis pengaruh dari dua aspek fundamental—makro dan mikro—terhadap kinerja keuangan perusahaan. Mawahib (2016) mengatakan bahwa situasi perekonomian (baik eksternal maupun internal) akan memberikan dampak pada hampir seluruh perusahaan.

Aspek fundamental menurut Karim A. et al., (2018) terdiri dari aspek fundamental makro yang merupakan aspek *uncontrollable* atau berada di luar kendali perusahaan dan aspek fundamental mikro yang merupakan aspek *controllable* atau aspek-aspek yang dapat dikontrol oleh manajemen perusahaan. Keduanya dianggap memiliki pengaruh secara langsung (*direct*) terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan diidentifikasi sebagai variabel *intervening* yang dapat mempengaruhi hubungan antara faktor fundamental dan kinerja keuangan. Struktur kepemilikan merujuk pada distribusi kepemilikan saham di antara pemegang saham yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dan strategi perusahaan. Karakteristik perusahaan termasuk umur perusahaan dan berapa banyak jumlah keseluruhan dari dewan komisaris, direksi, dan komite audit. Ketiganya secara kolektif merupakan bagian dari struktur manajemen tertinggi dalam perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor industri merupakan tulang punggung ekonomi suatu negara, mereka berperan vital dalam pembangunan ekonomi dan peningkatan standar

hidup masyarakat. Perusahaan-perusahaan sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menarik untuk diteliti karena mereka mencerminkan dinamika perekonomian Indonesia, memberikan gambaran tentang pertumbuhan industri, dan berkontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) negara. Dilansir dari indonesia.go.id, sektor industri manufaktur tetap menjadi kontributor terbesar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada kuartal pertama tahun 2023, dengan kontribusi sebesar 16.77 persen.

Maka, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi bagaimana fundamental makro serta fundamental mikro dan struktur kepemilikan serta karakteristik perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui bagaimana struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan memediasi fundamental makro dan mikro terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ketika berbicara tentang analisis rasio keuangan, maka materi tentang Manajemen Keuangan akan disinggung. Maka manajemen keuangan adalah *grand theory* dari penelitian ini. Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai seluruh aktivitas yang berkaitan dengan perencanaan, pencarian dan pengalokasian dana untuk memaksimalkan efisiensi operasi perusahaan (Sumardi & Suharyono, 2020). Musthafa (2017) berpendapat bahwa manajemen keuangan ketika diterapkan akan sangat dekat dengan ilmu ekonomi mikro dan makro, ilmu akuntansi, berikut metode kuantitatif yang digunakan untuk menganalisis pengaruh antar variabel yang memerlukan rasio dalam perhitungannya

Agency Theory

Teori keagenan berfokus pada hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan manajemen (agen). Meskipun keduanya memiliki kepentingan yang saling bertentangan, yaitu dengan prinsipal menginginkan keuntungan maksimal dan manajemen berusaha memaksimalkan keuntungan perusahaan, tetapi dalam praktiknya, pencapaian keuntungan yang ideal sering kali sulit terwujud karena kedua belah pihak beroperasi secara terpisah (Wardoyo et al., 2022).

Signaling Theory

Teori ini mengacu pada tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Teori ini terutama berfokus pada cara mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Brigham & Houston, 2018).

Stakeholder Theory

Stakeholder adalah individu atau kelompok yang memiliki kepentingan, baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap keberadaan maupun aktivitas di perusahaan. Teori ini berfokus pada bagaimana perusahaan memantau dan merespons kebutuhan para pemangku kepentingan (Siregar, 2016).

Definisi Variabel

Variabel yang dianalisis didefinisikan sebagai berikut.

Fundamental Makro

Prospek perusahaan terkait dengan prospek ekonomi secara keseluruhan, ini ada dalam faktor fundamental makro. Analisis fundamental makro mempertimbangkan lingkungan bisnis perusahaan pula. Terutama untuk beberapa perusahaan, kondisi makroekonomi dan industri memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap laba daripada kinerja relatif perusahaan di sektor yang sama. Dengan kata lain, investor perlu memperhatikan kondisi ekonomi secara menyeluruh (Bodie et al., 2014).

Fundamental Mikro

Analisis fundamental mikro mencakup kondisi keuangan perusahaan yang baik atau di atas rata-rata industri dari emiten yang bersangkutan (Mawahib, 2016). Untuk mengetahui fundamental dan kinerja keuangan perusahaan digunakan analisis laporan keuangan. Analisis fundamental mikro ini bersifat menyeluruh untuk manajemen keuangan perusahaan. Dalam menganalisis laporan keuangan, perusahaan dapat melihat pada hasil dari rasio-rasio keuangannya untuk dijadikan bahan pertimbangan.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi persentase kepemilikan saham yang dimiliki para investor perusahaan, memperlihatkan seberapa besar pengaruh yang dimiliki masing-masing investor untuk mengontrol aktivitas operasional perusahaan. Dari perspektif agensi, struktur kepemilikan berfungsi untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Sedangkan dari perspektif informasi asimetris, struktur kepemilikan dianggap sebagai cara untuk mengatasi ketidakseimbangan informasi antara pihak internal dan eksternal dengan meningkatkan transparansi informasi di pasar modal (Hwihanus et al., 2019).

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan merujuk pada sesuatu yang khas melekat pada suatu perusahaan (Surbakti, 2012). Karakteristik perusahaan dapat meliputi banyak hal, mulai dari aspek sejarah perusahaan, aspek manajemen perusahaan, hingga pada aspek operasionalnya.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis melalui alat analisis keuangan. Dengan demikian, pemangku kepentingan dapat memahami baik dan buruknya keadaan keuangan perusahaan, yang sekaligus mencerminkan prestasi kerjanya (Arifin & Marlius, 2018). Alat analisis keuangan yang sering digunakan yaitu rasio-rasio keuangan

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *purposive sampling* untuk pemilihan sampel. Sugiyono (2019) menjelaskan bahwa *purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu yang telah dirumuskan terlebih dahulu oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor industrial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Sampel yang dipilih adalah 10 perusahaan sektor industrial yang terdaftar di BEI pada periode yang sama sehingga jumlah keseluruhan observasi sebanyak 30 tahun-perusahaan. Kriteria pemilihan sampel didasarkan pada kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan pada sektor industrial non BUMN yang telah tercatat di BEI periode 2021-2023.
2. Perusahaan memiliki ketersediaan data laporan keuangan (*financial report*) lengkap dalam laporan tahunan (*annual report*) selama periode 2021-2023 yang dipublikasikan di situs web resmi perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, data ekonomi makro dari Bank Indonesia, dan data statistik dari Badan Pusat Statistik. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengunduh laporan tahunan dari situs web resmi masing-masing perusahaan serta mengakses database publik dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik.

Variabel Penelitian

Tabel 1 Variabel Penelitian beserta Indikatornya

Variabel	Notasi	Indikator
Fundamental Makro	X1.1	<i>Product Domestic Bruto (PDB)</i>
	X1.2	Suku Bunga

1)* Sausan Nada Salsabila, 2)Hwihanus

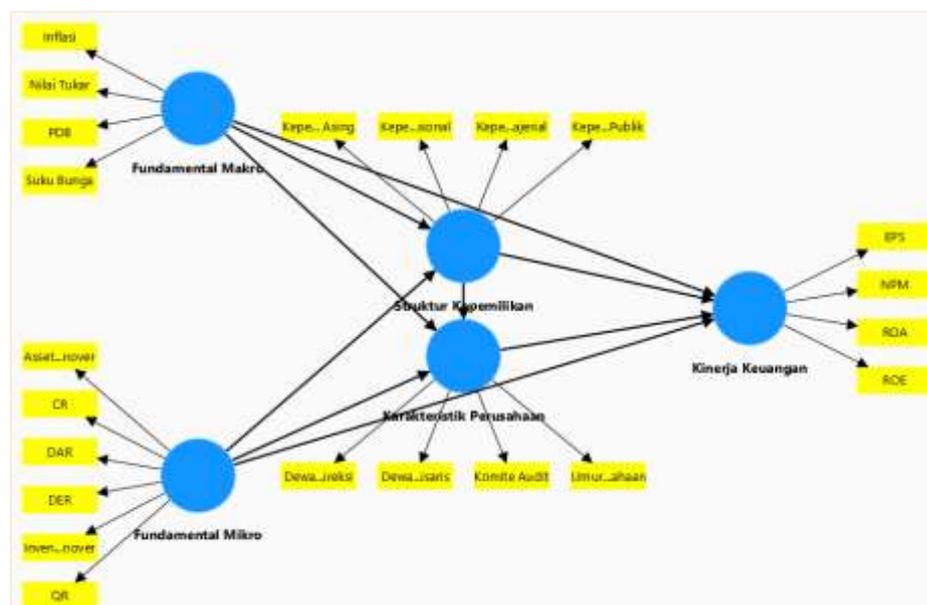
Analysis of the Influence of Macro Fundamentals and Micro Fundamentals on Company Financial Performance with Ownership Structure and Company Characteristics as Intervening Variables in Industrial Sector Companies Listed on the IDX for the 2021-2023 Period

	X1.3	Inflasi
	X1.4	Nilai Tukar
Fundamental Mikro	X2.1	Current Ratio (CR)
	X2.2	Quick Ratio (QR)
	X2.3	Inventory Turnover Ratio
	X2.4	Assets Turnover Ratio
	X2.5	Debt to Assets Ratio (DAR)
	X2.6	Debt to Equity Ratio (DER)
Struktur Kepemilikan	Z1.1	Kepemilikan Instusional
	Z1.2	Kepemilikan Asing
	Z1.3	Kepemilikan Publik
	Z1.4	Kepemilikan Manajerial
Karakteristik Perusahaan	Z2.1	Jumlah Dewan Komisaris
	Z2.2	Jumlah Dewan Direksi
	Z2.3	Umur Perusahaan
	Z2.4	Jumlah Komite Audit
Kinerja Keuangan	Y1.1	Return of Assets (ROA)
	Y1.2	Return of Equity (ROE)
	Y1.3	Net Profit Margin (NPM)
	Y1.4	Earning per Share (EPS)

Analisis data dilakukan dengan menggunakan model *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) melalui software SmartPLS. Teknik ini dipilih karena kemampuannya dalam menganalisis hubungan kompleks antar variabel dengan sampel yang relatif kecil dan distribusi data yang tidak normal. Penggunaan SmartPLS sebagai alat analisis ini akan melalui dua tahapan: 1) Evaluasi *Outer Model*; 2) Evaluasi *Inner Model*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data



Gambar 2 Model PLS-SEM Variabel beserta Indikator Penelitian

Evaluasi Outer Model

Evaluasi *outer model* pada penelitian ini merupakan evaluasi nonparametrik dengan melakukan uji kalkulasi pada Model PLS-SEM. *Outer model* pada penelitian ini mengikuti uji *outer model* oleh Alvin et al. (2023) dengan melalui uji dua tahap yaitu Uji Validitas dan Uji Reliabilitas.

1. Uji Validitas. Dinyatakan lolos uji ini jika memenuhi: 1) Uji *Convergent Validity* dengan nilai *Loading Factor* >0,70 dan; 2) *Average Variance Extracted* (AVE) dengan nilai >0,50.
2. Uji Reliabilitas. Dinyatakan lolos uji ini jika memenuhi: 1) Uji *Composite Reliability* dengan nilai >0,70 dan; 2) *Cronbach's Alpha* dengan nilai >0,60 (Hair et al., 2021).

Jika semua telah memenuhi, maka variabel dianggap dapat diterima atau masih dikatakan valid dan andal dalam penelitian.

Uji Validitas dengan uji *Convergent Validity*

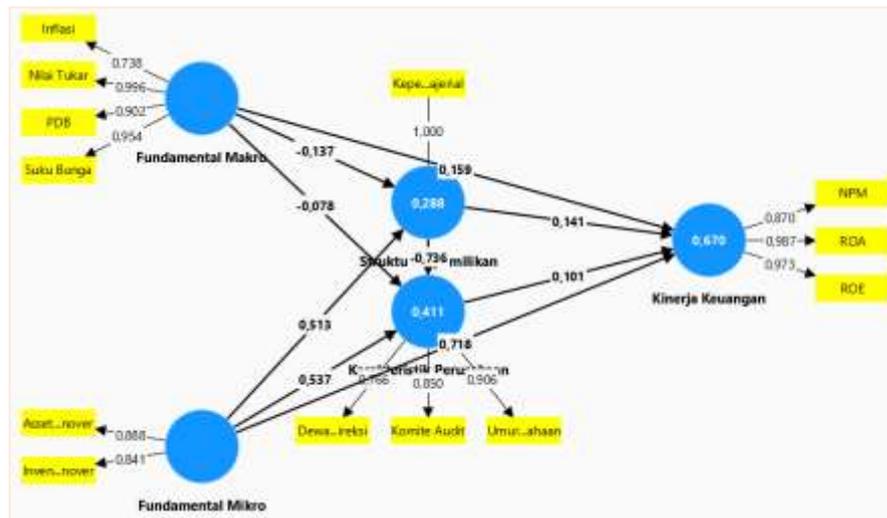
	Fundamental Makro	Fundamental Mikro	Struktur Kepemilikan	Karakteristik Perusahaan	Kinerja Keuangan
Nilai Tukar	0,995				
Suku Bunga	0,948				
PDB	0,879				
Inflasi	0,772				
CR		-0,705			
CR		-0,807			
DER		-0,590			
Inventory Turnover		-0,807			
DAR		-0,838			
Asset Turnover		0,710			
Kepemilikan Institutional			-0,251		
Kepemilikan Asing			0,393		
Kepemilikan Manajerial			0,496		
Kepemilikan Publik			0,749		
Dewan Direksi				0,701	
Dewan Komisaris				0,740	
Umur Perusahaan				0,847	
Nilai Audit				0,909	
EPS					0,493
NPM					0,879
ROE					0,938
ROA					0,944

Gambar 3 Hasil Outer Loadings Sebelum Dilakukan Eliminasi Indikator

Warna merah menunjukkan nilai *Loading Factor* <0,70 yang berarti variabel tidak valid. Maka, harus dilakukan eliminasi indikator.

	Fundamental Makro	Fundamental Mikro	Struktur Kepemilikan	Karakteristik Perusahaan	Kinerja Keuangan
Nilai Tukar	0,995				
Suku Bunga	0,954				
PDB	0,900				
Inflasi	0,738				
Inventory Turnover		0,841			
Asset Turnover		0,888			
Kepemilikan Manajerial			1,000		
Dewan Direksi				0,786	
Komite Audit				0,850	
Umur Perusahaan				0,906	
NPM					0,879
ROE					0,938
ROA					0,944

Gambar 4 Hasil Outer Loadings Setelah Dilakukan Eliminasi Indikator



Gambar 5 Model PLS-SEM Variabel beserta Indikator Penelitian Setelah Dilakukan Eliminasi Indikator

Terdapat hingga sembilan indikator yang harus dieliminasi agar dapat memenuhi syarat *Loading Factor* >0,70 yaitu: *Current Ratio (CR)* (X2.1); *Quick Ratio (QR)* (X2.2); *Debt to Assets Ratio (DAR)* (X2.5); *Debt to Equity Ratio (DER)* (X2.6); Kepemilikan Institusional (Z1.1); Kepemilikan Asing (Z1.2); Kepemilikan Publik (Z1.3); Jumlah Dewan Komisaris (Z2.1); *Earning per Share (EPS)* (Y1.4). Maka, kini kelima variabel telah dianggap memenuhi uji *Convergent Validity*.

Uji Validitas dengan uji *Average Variance Extracted (AVE)*

Tabel 2 Hasil Uji *Average Variance Extracted (AVE)*

Variabel	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
Fundamental Makro	0,815
Fundamental Mikro	0,748
Struktur Kepemilikan	1,000
Karakteristik Perusahaan	0,710
Kinerja Keuangan	0,892

Hasil uji AVE menunjukkan nilai >0,50 untuk seluruh variabel, maka dianggap memenuhi uji AVE. Uji validitas dengan dua faktor telah dipenuhi untuk seluruh variabel sehingga variabel dapat dinyatakan valid dan dapat diterima untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Reliabilitas dengan uji *Composite Reliability*

Tabel 3 Hasil Uji *Composite Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>
Fundamental Makro	0,946
Fundamental Mikro	0,856
Struktur Kepemilikan	1,000
Karakteristik Perusahaan	0,880
Kinerja Keuangan	0,961

Uji *Composite Reliability* terpenuhi jika nilainya >0,070. Maka berdasarkan hasil dapat dikatakan bahwa seluruh variabel telah memenuhi uji ini.

Uji Reliabilitas dengan uji *Cronbach's Alpha*

Tabel 4 Hasil Uji *Cronbach's Alpha*

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>
Fundamental Makro	0,932
Fundamental Mikro	0,677
Struktur Kepemilikan	1,000
Karakteristik	0,849
Perusahaan	0,849
Kinerja Keuangan	0,966

Variabel dianggap memenuhi uji *Cronbach's Alpha* jika nilainya >0,60. Terlihat pada tabel bahwa nilai *Cronbach's Alpha* untuk seluruh variabel >0,60. Maka, uji *Cronbach's Alpha* telah terpenuhi. Uji Reliabilitas dengan dua faktor telah dipenuhi untuk seluruh variabel sehingga variabel dapat dinyatakan reliabel atau dapat diandalkan dan dapat diterima untuk digunakan dalam penelitian.

Evaluasi *Inner Model*

Evaluasi *inner model* pada penelitian ini merupakan evaluasi nonparametrik dengan melakukan uji kalkulasi dan *bootstrapping* pada Model PLS-SEM. *Inner model* pada penelitian ini mengikuti langkah pada penelitian Alvin et al. (2023) dengan melalui dua tahap, yaitu Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*) dan Uji Hipotesis dengan membandingkan nilai *t statistic* dan *p values*.

1. Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*). Uji ini bertujuan mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen (eksogen) terhadap variabel dependen (endogen). Semakin tinggi nilainya, semakin besar pengaruhnya. Nilai r-square memiliki tiga kriteria yaitu nilai >0,75 (kuat), >0,50 (sedang) dan >0,25 (lemah).
2. Uji Hipotesis. Uji ini dilakukan dengan Uji *Path Coefficients* untuk mengetahui pengaruh langsung atau *direct effects* dan pengaruh tidak langsung atau *indirect effects* untuk variabel *intervening*. Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan uji signifikansi *two tailed* dan *margin of error* sebesar 0,05 atau 5%. Kriteria yang harus dipenuhi yaitu nilai *t-statistic* >1,96 dan nilai *p values* <0,05 agar dapat dikatakan signifikan atau diterima.

Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*)

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*)

Variabel	<i>R-Square</i>
Struktur Kepemilikan	0,288
Karakteristik	0,411
Perusahaan	0,411
Kinerja Keuangan	0,670

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis pertama adalah uji hipotesis untuk *direct effects* atau pengaruh antar variabel secara langsung.

Tabel 5 Hasil Uji *Path Coefficients*

Hipotesis	<i>Original Sample (O)</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>	Hasil
-----------	----------------------------	---------------------	-----------------	-------

H1	Fundamental Makro → Kinerja Keuangan	0,159	1,239	0,216	Ditolak
H2	Fundamental Makro → Struktur Kepemilikan	-0,137	0,751	0,453	Ditolak
H3	Fundamental Makro → Karakteristik Perusahaan	-0,078	0,497	0,619	Ditolak
H4	Fundamental Mikro → Struktur Kepemilikan	0,513	3,170	0,002	Diterima
H5	Fundamental Mikro → Karakteristik Perusahaan	0,537	3,334	0,001	Diterima
H6	Fundamental Mikro → Kinerja Keuangan	0,718	5,292	0,000	Diterima
H7	Struktur Kepemilikan → Karakteristik Perusahaan	-0,736	4,532	0,000	Diterima
H8	Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan	0,141	0,978	0,328	Ditolak
H9	Karakteristik Perusahaan → Kinerja Keuangan	0,101	0,840	0,401	Ditolak

Pengujian Hipotesis untuk *direct effects*

Hipotesis pertama (H1) dengan Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan. Hasil ini menolak penelitian Dwipartha (2013) yang menyatakan bahwa Fundamental Makro berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan. Hal ini kemungkinan dikarenakan indikator yang digunakan oleh peneliti lebih berkembang dari pada peneliti terdahulu, dengan menjadikan PDB sebagai indikator tambahan untuk Fundamental Makro dan indikator NPM serta ROA sebagai indikator tambahan untuk Kinerja Keuangan.

Hipotesis kedua (H2) dengan Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Fundamental Makro terhadap Struktur Kepemilikan. Hasil ini menolak penelitian Hwihanus & Ramadhani (2019) yang menyatakan bahwa Fundamental Makro berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Struktur Kepemilikan. Hal ini kemungkinan dikarenakan indikator yang digunakan oleh peneliti lebih berkembang dari pada peneliti terdahulu, dengan menjadikan PDB dan nilai tukar sebagai indikator tambahan untuk Fundamental Makro.

Hipotesis ketiga (H3) dengan Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Fundamental Makro terhadap Karakteristik Perusahaan. Hasil ini menolak penelitian Tara & Hwianus (2023) yang menyatakan bahwa Fundamental Makro berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Struktur Kepemilikan. Hal ini kemungkinan dikarenakan indikator valid dan reliabel yang digunakan oleh peneliti tidak sebanyak peneliti terdahulu, dengan tidak adanya indikator perputaran penjualan dan ukuran perusahaan serta adanya perbedaan sektor untuk sampel perusahaan yang diteliti.

Hipotesis keempat (H4) dengan Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan diterima. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan secara statistik antara Fundamental Mikro terhadap Struktur Kepemilikan. Hasil ini menolak penelitian Hwihanus et al. (2019) yang menyatakan bahwa Fundamental Mikro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Kepemilikan. Hal ini kemungkinan dikarenakan indikator valid dan reliabel yang digunakan oleh peneliti tidak sebanyak peneliti terdahulu, dengan tidak adanya indikator kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah karena adanya perbedaan jenis untuk sampel perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan BUMN.

Hipotesis kelima (H5) dengan Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan diterima. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan secara statistik antara Fundamental Mikro terhadap Karakteristik Perusahaan. Dalam

penelitian atas hipotesis ini belum ada penelitian terdahulu sehingga penelitian ini dapat digunakan sebagai pembaharuan.

Hipotesis keenam (H6) dengan Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan diterima. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif yang sangat signifikan secara statistik antara Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan. Hasil ini menerima penelitian Esthirahayu et al. (2014) yang juga menyatakan bahwa Fundamental Mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Ini menandakan bahwa hingga saat ini, hubungan positif dan signifikan antara Fundamental Mikro dengan Kinerja Keuangan masih memiliki relevansi.

Hipotesis ketujuh (H7) dengan Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan diterima. Hasil pengujian menunjukkan ada pengaruh yang negatif dan sangat signifikan secara statistik antara Struktur Kepemilikan terhadap Karakteristik Perusahaan. Dalam penelitian atas hipotesis ini belum ada penelitian terdahulu sehingga penelitian ini dapat digunakan sebagai pembaharuan dengan alasan terutama karena signifikansinya yang sangat tinggi.

Hipotesis kedelapan (H8) dengan Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan. Hasil ini menerima penelitian Ellen & Nuringasih (2020) yang juga menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Ini menandakan bahwa hingga saat ini, hubungan positif tetapi tidak signifikan antara Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan masih memiliki relevansi.

Hipotesis kesembilan (H9) dengan Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. Hasil ini menolak penelitian Azhar A. et al., (2013) yang menyatakan bahwa Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Hal ini kemungkinan dikarenakan indikator valid dan reliabel yang digunakan oleh peneliti berbeda peneliti terdahulu, dengan tidak adanya indikator dewan komisaris tetapi terdapat indikator dewan direksi dan komite audit pada penelitian ini. Indikator yang digunakan untuk mengukur Kinerja Keuangan juga tidak terbatas pada ROA saja, tetapi juga terdapat NPM dan ROE.

Pengujian Hipotesis untuk *indirect effects*

Tabel 5 Hasil Uji *Specific Indirect Effects*

Hipotesis	<i>Original Sample (O)</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>	Hasil
H10 Fundamental Makro → Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan	-0,019	0,492	0,622	Ditolak
H11 Fundamental Mikro → Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan	0,072	0,818	0,413	Ditolak
H12 Fundamental Makro → Karakteristik Perusahaan → Kinerja Keuangan	-0,008	0,291	0,771	Ditolak
H13 Fundamental Mikro → Karakteristik Perusahaan → Kinerja Keuangan	0,054	0,732	0,464	Ditolak

Hipotesis kesepuluh (H10) dengan Struktur Kepemilikan memediasi Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan Struktur Kepemilikan tidak

signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan.

Hipotesis kesebelas (H11) dengan Struktur Kepemilikan memediasi Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan Struktur Kepemilikan tidak signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan.

Hipotesis kedua belas (H12) dengan Karakteristik Perusahaan memediasi Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan Karakteristik Perusahaan tidak signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan.

Hipotesis ketiga belas (H13) dengan Karakteristik Perusahaan memediasi Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan ditolak. Hasil pengujian menunjukkan Karakteristik Perusahaan tidak signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan.

SIMPULAN

Berdasarkan data atas tiga variabel independen, dua variabel *intervening*, dan satu variabel dependen yang telah diuji dan dianalisis, penelitian tentang pengaruh Fundamental Makro dan Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan perusahaan dengan Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan sektor industrial yang tercatat di bea periode 2021-2023 ini telah menghasilkan sebagai berikut.

1. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan.
2. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Fundamental Makro terhadap Struktur Kepemilikan.
3. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Fundamental Makro terhadap Karakteristik Perusahaan.
4. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis keempat (H4) diterima karena hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan secara statistik antara Fundamental Mikro terhadap Struktur Kepemilikan.
5. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis kelima (H5) diterima karena hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan secara statistik antara Fundamental Mikro terhadap Karakteristik Perusahaan.
6. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis keenam (H6) diterima karena hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif yang sangat signifikan secara statistik antara Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan.
7. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis ketujuh (H7) diterima karena hasil pengujian menunjukkan ada pengaruh yang negatif dan sangat signifikan secara statistik antara Struktur Kepemilikan terhadap Karakteristik Perusahaan.

8. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis kedelapan (H8) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan.
9. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis kesembilan (H9) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan terdapat pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan secara statistik antara Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.
10. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis kesepuluh (H10) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan Struktur Kepemilikan tidak signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan.
11. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis kesebelas (H11) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan Struktur Kepemilikan tidak signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan.
12. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis kedua belas (H12) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan Karakteristik Perusahaan tidak signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan.
13. Hasil penelitian menyatakan bahwa hipotesis ketiga belas (H13) ditolak karena hasil pengujian menunjukkan Karakteristik Perusahaan tidak signifikan berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh tidak langsung Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan

DAFTAR PUSTAKA

- Alvin, Nastiti, P., & Marsella, E. (2023). Identifikasi Faktor Loyalitas Pengguna pada Shopee Games Menggunakan Expectation-Confirmation Model (ECM). *Edu Komputika Journal*, 10(1), 38–45. <https://doi.org/10.15294/edukomputika.v10i1.61821>
- Arifin, I. Z., & Marlius, D. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Pt . Pegadaian Cabang Ulak Karang. *Keuangan Dan Perbankan*, 1–10.
- Azhar A, A., Kirmizi, & Putri, D. E. (2013). Analisis Karakteristik Perusahaan yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan. *Pekbis Jurnal*, 5(3), 190–201. <https://doi.org/10.31258/pekbis.5.3.190-201>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi: Edisi Global. Buku 1* (9th ed.). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Dwipartha, N. M. W. (2013). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 2(4), 226–248.
- Ellen, & Nuringsih, K. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Risiko Bisnis terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(2), 417–427. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i2.7935>
- Esthirahayu, D. P., Handayani, S. R., & Hidayat, R. R. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Rasio Aktivitas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 1–9.
- Hwihanus, & Ramadhani, A. D. (2019). The Analysis of The Micro and Macro Fundamental, Ownership Structure, Good Corporate Governance, and Capital Structure Effent on Financial Performance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 252–267. <https://doi.org/10.23887/jia.v4i2.17650>
- Hwihanus, Ratnawati, T., & Yuhertiana, I. (2019). Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Fundamental Mikro terhadap Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business and Finance Journal*, 4(1), 65–72. <https://doi.org/10.33086/bfj.v4i1.1097>
- Karim A., A. F., Hermanto, & Ardana P., I. N. N. (2018). Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur dan Sektor Kontruksi yang Terdaftar di BEI Periode 2015 – 2017. *JMM UNRAM - Master of Management Journal*, 7(2), 86–102. <https://doi.org/10.29303/jmm.v7i2.384>
- Mawahib, O. A. (2016). Pengaruh Faktor Fundamental Mikro dan Makro terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Terdaftar Indeks Kompas-100 Periode Tahun 2013-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 4(2), 1–13.

^{1)*} **Sausan Nada Salsabila,** ²⁾ **Hwihanus**

Analysis of the Influence of Macro Fundamentals and Micro Fundamentals on Company Financial Performance with Ownership Structure and Company Characteristics as Intervening Variables in Industrial Sector Companies Listed on the IDX for the 2021-2023 Period

Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan* (P. Christian (ed.); 1st ed.). CV. ANDI OFFSET.

Siregar, R. (2016). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(2).

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Alfabeta.

Sumardi, R., & Suharyono. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Lembaga Penerbitan Universitas-Universitas Nasional (LPU-UNAS).

Surbakti, T. A. V. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Reformasi Perpajakan terhadap Penghindaran Pajak di Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. In *Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*. Universitas Indonesia.

Tara, A., & Hwianus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi, CSR, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Properti di BEI. *Economic and Business Management International Journal*, 5(3), 260–274. <https://doi.org/10.556442/eabmij.v5i3.345>

Wardoyo, D. U., Rahmadani, R., & Hanggoro, P. T. (2022). Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1), 39–43. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v1i1.25>



© 2024 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>).