



Analisis Fundamental Makro dan Mikro Terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Energi BEI

Anggun Pratiwi¹, Hwihanus²

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya^{1,2}
Alamat : Jl. Semolowaru no. 45 Surabaya^{1,2}

Anggun Pratiwi ; 1222200174@surel.untag-sby.ac.id

Abstract : *This research aims to find out how the relationship between the macro and micro fundamentals of financial performance with the ownership structure and characteristics of the company as an intervening variable in 6 of the 87 energy sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX). The research method used is quantitative method with purposive sampling. The tests were conducted using the SmartPLS application version 4 with a data population of 30 data obtained from 6 selected companies for the period 2019-2022. There are nine hypotheses in this study. Of the nine hypotheses, there are two which are significantly influential and seven which are not. Corporate ownership structure and characteristics as fundamental macro and micro fundamental intervening variables have no significant influence on corporate financial performance.*

Keyword: *Macro Fundamentals, Micro Fundamentals, Corporate Characteristics, Ownership Structure, Financial Performance*

Abstrak; Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara fundamental makro dan fundamental mikro terhadap kinerja keuangan dengan struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening pada 6 dari 87 perusahaan sektor energi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (IDX). Metode penelitian yang digunakan yaitu metode kuantitatif dengan purposive sampling. Pengujian dilakukan menggunakan aplikasi SmartPLS versi 4 dengan populasi data sebanyak 30 data yang diperoleh dari 6 perusahaan yang dipilih dengan periode per perusahaan 2019-2022. Terdapat 9 hipotesis dalam penelitian ini. Dari 9 hipotesis, terdapat 2 hipotesis yang berpengaruh secara signifikan dan 7 tidak berpengaruh secara signifikan. Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan sebagai variabel intervening Fundamental Makro dan Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan.

Keyword: Fundamental Mikro, Fundamental Makro, Karakteristik Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan

LATAR BELAKANG

Perusahaan yang berdaya saing harus memiliki kemampuan manajemen yang baik dan meningkatkan kinerja. Kinerja manajemen ditentukan oleh penilaian kinerja perusahaan untuk menentukan apakah manajemen telah mencapai tujuannya, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemiliknya. Dalam upaya mencapai tujuan perusahaan, tentunya kinerja keuangan yang baik menjadi salah satu kunci penting. Kesuksesan, prestasi, atau kemampuan suatu organisasi untuk menciptakan nilai bagi pemilik modal atau perusahaan secara efektif dan efisien disebut kinerja keuangan, (Rahayu SE, 2020).

Dalam perusahaan-perusahaan yang ada, baik dalam bentuk maupun sektor apapun pasti akan berusaha semaksimal mungkin dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya. Kinerja keuangan yang positif dalam perusahaan dapat menjadi patokan investor-investor yang ingin menanamkan modal pada suatu perusahaan. Sebaliknya, kinerja

keuangan yang negatif dapat menyebabkan investor enggan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Tidak hanya itu, bagaimana perusahaan memperoleh laba bersih juga sangat penting bagi pihak investor.

Penilaian kinerja dapat dilihat dalam laporan keuangan yang dibuat secara berkala. Dengan membandingkan laporan keuangan sebelumnya, perusahaan dapat mengetahui kondisi kerjanya. Untuk mengukur kinerja keuangan, perhitungan rasio-rasio keuangan digunakan pada laporan keuangan. Hasilnya menunjukkan kondisi kesehatan bisnis dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan tepat waktu, (Natasha & Surjadi, 2023). Berbagai rasio keuangan, seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. ROA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, dan ROE mengukur laba yang dihasilkan oleh pemegang saham berdasarkan ekuitas mereka.

Peneliti memilih Perusahaan sektor energi yang tercatat pada (Bursa Efek Indonesia) BEI karena perusahaan tersebut berada dalam sektor yang sangat penting baik untuk Indonesia maupun luar negeri. Sektor energi masih sangat dibutuhkan dan penting bagi keberlangsungan hidup, sehingga dengan adanya perusahaan sektor tersebut, dapat menarik investor asing untuk berinvestasi sehingga meningkatkan penghasilan ekspor negara. Tujuan dari penelitian ini yaitu peneliti tertarik untuk melihat bagaimana pengaruh fundamental makro dan fundamental mikro dengan struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi. Dipadukan dengan penelitian terdahulu, peneliti ingin mengetahui hubungan variabel-variabel tersebut pada perusahaan-perusahaan di sektor energi apakah sama dengan hubungan variabel-variabel tersebut pada perusahaan sektor lainnya.

KAJIAN TEORITIS

Akuntansi Manajemen

Akuntansi manajemen adalah sebuah proses yang melibatkan identifikasi, pengumpulan, pengukuran, pengklasifikasian, dan pelaporan informasi keuangan yang berguna bagi pihak internal untuk tujuan perencanaan, pengendalian, dan pengambilan keputusan dalam upaya mencapai target-target manajerial serta sasaran perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh (Hansen & Mowen, 2009). Selain itu, akuntansi manajemen juga memainkan peran penting dalam mendukung prosedur pengawasan dan pengendalian, serta memberikan bantuan dalam menyelesaikan berbagai masalah yang mungkin timbul akibat ketidakkonsistenan dalam organisasi, seperti yang diungkapkan oleh (Hwihanus et al., 2019). Dari kedua pendapat yang telah diuraikan dapat disimpulkan bahwa akuntansi manajemen tidak hanya fokus pada penyediaan informasi keuangan, tetapi juga berperan dalam memastikan

keselarasan operasional dan efisiensi dalam organisasi.

Teori Agensi

Teori agensi, seperti dijelaskan oleh Abdhilla & Hwihanus (2023), menggambarkan interaksi antara prinsipal dan agen. Prinsipal memberikan otoritas kepada agen untuk menjalankan tugas atas nama mereka. Teori ini berasumsi bahwa setiap individu bertindak berdasarkan kepentingan pribadi. Dalam konteks perusahaan, pemegang saham (prinsipal) fokus pada hasil keuangan dan dividen, sementara manajemen (agen) lebih peduli pada kompensasi dan keuntungan posisinya (Hwihanus, 2019). Teori agensi juga menyoroti potensi konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen serta pentingnya pengawasan untuk mengurangi konflik tersebut.

Teori Stakeholder

Teori Stakeholder, seperti dijelaskan oleh Mulyani et al. (2021), adalah konsep manajemen strategis yang membantu perusahaan memperkuat hubungan dengan berbagai kelompok eksternal dan mengembangkan keunggulan kompetitif. Teori ini menekankan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan stakeholder, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas lokal, pemerintah, dan pemegang saham, selain fokus pada kepentingan internal. Dengan memperhatikan kepentingan semua stakeholder, perusahaan dapat membangun hubungan yang saling menguntungkan dan menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Teori ini menekankan pentingnya pendekatan holistik dalam pengelolaan perusahaan, di mana keberhasilan jangka panjang diukur dari kesejahteraan dan kepuasan semua pihak yang terlibat, bukan hanya keuntungan finansial semata.

Fundamental Makro

Fundamental makro mencakup berbagai faktor eksternal yang mempengaruhi perusahaan, termasuk aspek ekonomi, lingkungan, politik, hukum, sosial, budaya, keamanan, dan pendidikan, yang sulit dikendalikan oleh perusahaan. Faktor-faktor ini, seperti tingkat suku bunga, PDB, inflasi, dan nilai tukar mata uang (USD terhadap IDR), memiliki pengaruh besar terhadap keputusan manajemen (Hwihanus & Narastri, 2020). Misalnya, perubahan suku bunga mempengaruhi biaya pinjaman dan investasi, fluktuasi nilai tukar mempengaruhi keuntungan dari transaksi internasional, tingkat inflasi tinggi mengurangi daya beli konsumen, dan pertumbuhan PDB mencerminkan peluang bisnis. Oleh karena itu, pemahaman mendalam tentang fundamental makro penting bagi manajemen untuk merumuskan strategi yang efektif dan responsif terhadap dinamika eksternal.

Fundamental Mikro

Faktor fundamental mikro berkaitan dengan kebijakan internal perusahaan dan pengalokasian sumber daya untuk mencapai kinerja yang efisien. Analisis fundamental mikro penting untuk mengamati indikator yang mempengaruhi harga saham, seperti DER (*Debt to Equity Ratio*), EPS (*Earnings Per*

Share), ukuran perusahaan, dan CR (*Current Ratio*). DER mengukur leverage perusahaan, EPS menunjukkan keuntungan per saham, ukuran perusahaan dilihat dari total aset atau penjualan, dan CR mengukur kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar. Analisis indikator-indikator ini membantu perusahaan memahami kondisi internal dan pengaruhnya terhadap nilai saham serta keputusan investasi, memungkinkan manajemen membuat keputusan lebih terinformasi untuk meningkatkan efisiensi dan profitabilitas (Hwihanus & Narastri, 2020).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi saham di antara pemegang saham, menggambarkan pembagian kekuasaan dan pengaruh dalam keputusan operasional perusahaan. Dua pendekatan utama dalam menganalisis struktur kepemilikan adalah pendekatan keagenan dan informasi asimetri. Pendekatan keagenan melihat struktur kepemilikan sebagai mekanisme untuk meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, memastikan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Pendekatan informasi asimetri melihatnya sebagai cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara pihak dalam dan luar melalui transparansi informasi di pasar modal (Hwihanus, 2019). Struktur kepemilikan diukur melalui indikator seperti Kepemilikan Institusional, Asing, Pemerintah, Publik, dan Manajerial, yang mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh dalam perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan adalah gambaran tentang tingkat pencapaian dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi perusahaan yang telah ditetapkan dalam rencana strategis. Mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan sangat penting untuk menjaga eksistensi perusahaan dan menarik minat investor karena kinerja yang baik mencerminkan stabilitas dan potensi pertumbuhan. Laporan keuangan perusahaan mencerminkan kinerja keuangan ini, memberikan gambaran tentang manajemen dan efektivitas operasional dalam periode tertentu (Hwihanus, 2019). Evaluasi kinerja keuangan berfokus pada laporan keuangan, yang memberikan wawasan mendalam tentang posisi keuangan perusahaan. Esomar & Christianty (2021) menekankan bahwa laporan keuangan adalah sumber informasi kritis, mencakup aspek-aspek seperti pendapatan, pengeluaran, aset, dan kewajiban, yang menentukan kesehatan finansial perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Menurut Penelitian (Hwihanus et al., 2019), Fundamental makro dengan nilai tukar mata uang asing, suku bunga dan produk domestik bruto memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur kepemilikan dengan indikator kepemilikan pemerintah, asing dan manajerial. Hal tersebut dikarenakan jika terjadi perubahan kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah, baik kenaikan ataupun penurunan nilai tukar dan lain-lain maka hal tersebut akan berdampak pada keputusan yang ada di dalam internal perusahaan. Sehingga semua pemegang saham harus mematuhi peraturan yang ada. H1:

Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan.

Penelitian (Hwihanus & Narastri, 2020), berpendapat bahwa Fundamental Makro dengan indikator nilai tukar dan produk domestik bruto (PDB) menunjukkan pengaruh yang positif serta signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan dengan indikator Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Ukuran Perusahaan. Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi kebijakan pemerintah dalam penentuan kurs tukar dan PDB akan memberikan pengaruh terhadap karakteristik perusahaan yang mendorong minat investor dalam berinvestasi.

H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan.

Fundamental Mikro dengan DPR dan indikator ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur kepemilikan yang dimiliki oleh asing, manajerial dan pemerintah, (Hwihanus et al., 2019). Hal tersebut diakibatkan oleh keputusan-keputusan yang dibuat dalam internal perusahaan tentu akan mempengaruhi kriteria struktur perusahaan. H3: Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan.

Fundamental Mikro dengan indikator CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan sampai pembahasan ini, peneliti belum menemukan penelitian yang dimaksud karena terdapat hubungan yang baru antara fundamental mikro dan karakteristik perusahaan. H4: Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan.

Struktur Kepemilikan Perusahaan dengan indikator Kepemilikan Publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan. Namun peneliti belum menemukan penelitian terdahulu yang dapat digunakan sebagai acuan perbandingan pembuktian hipotesis, sehingga penelitian ini dapat menjadi pelopor untuk penelitian selanjutnya. H5: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan.

Fundamental makro memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, peraturan pemerintah dalam fundamental makro memberikan tekanan pada perusahaan dan menghasilkan kinerja keuangan, (Hwihanus et al., 2019). H6: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Fundamental mikro dengan indikator DPR dan FZ memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan indikator GPM dan perputaran aktiva tetap. Fundamental mikro yang baik dalam perusahaan dapat menyebabkan perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang baik sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut dapat stabil, (Hwihanus et al., 2019). H7: Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Menurut penelitian (Hwihanus et al., 2019), Struktur Kepemilikan dengan indikator kepemilikan saham asing, manajerial dan pemerintah memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dikarenakan adanya kepemilikan saham oleh berbagai investor tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan karena investor tidak terjun langsung ke dalam perusahaan. H8: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Karakteristik Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan terhadap kemampuan untuk mendapatkan dana internal dan eksternal. Perusahaan yang memiliki dana untuk mengejar proyek yang memiliki NPV positif akan lebih mungkin menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangannya dengan peningkatan penjualan, laba ditahan, dan penghematan pajak, (Purbawangsa & Suana, 2019). H9: Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan

H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan

H3: Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan

H4: Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan

H5: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan

H6: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

H7: Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

H8: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

H9: Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode penelitian kuantitatif karena data yang diperoleh bersifat faktual dan tidak terpengaruh oleh opini subjektif peneliti. Menurut (Sugiyono, 2013), penelitian kuantitatif adalah cara untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu. Metode ini mengumpulkan data menggunakan instrumen penelitian, dan kemudian menggunakan analisis statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Data kuantitatif adalah jenis data yang biasanya diwakili dalam satuan angka, baik dari sumber aslinya maupun dari hasil pengukuran statistik yang dilakukan dengan metode statistik yang telah digunakan sebelumnya, (Teguh, 2014).

Populasi data yang diambil merupakan perusahaan-perusahaan sektor energi yang telah tercatat pada BEI dengan total perusahaan yang diambil 6 dari 87 perusahaan tercatat dengan periode tahun 2019-2023 (5 tahun). Alasan peneliti memilih perusahaan sektor energi karena Indonesia memiliki sumber daya alam yang melimpah salah satunya pada sektor energi sehingga peneliti tertarik untuk memilih perusahaan sektor tersebut. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan menggunakan metode purposive sampling. Sumber Data merupakan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses <https://www.idx.co.id> (Laman IDX).

Sampel Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di BEI**Tabel 1. Sampel Perusahaan Sektor Energi Tercatat BEI**

No.	Kode	Nama Perusahaan	Periode
1.	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk	2019-2023
2.	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	2019-2023
3.	TOBA	PT Toba Bara Sejahtera Energi Utama Tbk	2019-2023
4.	PTBA	PT Bukit Asam Tbk	2019-2023
5.	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	2019-2023
6.	TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk	2019-2023

Sumber: Data Olah (<https://www.idx.co.id>), 2024**Variabel Penelitian****Tabel 2. Variabel dan Indikator**

Variabel	Notasi	Indikator
Fundamental Makro (X_1)	$X_{1,1}$	Produk Domestik Bruto (PDB)
	$X_{1,2}$	Suku Bunga
	$X_{1,3}$	Inflasi
	$X_{1,4}$	Nilai Tukar
Fundamental Mikro (X_2)	$X_{2,1}$	<i>Divident Equity Ratio</i> (DER)
	$X_{2,2}$	<i>Earning Per Share</i> (EPS)
	$X_{2,3}$	Ukuran Perusahaan
	$X_{2,4}$	<i>Current Ratio</i>
Struktur Kepemilikan (Z_1)	$Z_{1,1}$	Kepemilikan Institusional
	$Z_{1,2}$	Kepemilikan Asing
	$Z_{1,3}$	Kepemilikan Pemerintah
	$Z_{1,4}$	Kepemilikan Publik
	$Z_{1,5}$	Kepemilikan Manajerial
Karakteristik Perusahaan (Z_2)	$Z_{2,1}$	Jumlah Dewan Komisaris
	$Z_{2,2}$	Jumlah Dewan Direksi
	$Z_{2,3}$	Umur Perusahaan
	$Z_{2,4}$	Jumlah Komite Audit
Kinerja Keuangan (Y)	Y_1	Perputaran Piutang
	Y_2	Perputaran Persediaan
	Y_3	Gross Profit Margin
	Y_4	Return On Equity (ROE)
	Y_5	Return On Assets (ROA)

Sumber: Data Olah (<https://www.idx.co.id>), 2024

Metode analisis data dilakukan dengan menggunakan aplikasi Smart PLS (*Partial Least Square*) versi 4 karena aplikasi tersebut memiliki kemampuan analisis yang tinggi tanpa memperhitungkan satuan data yang berbeda-beda. Tidak hanya itu, data dalam analisis SmartPLS tidak diwajibkan memiliki distribusi yang normal karena telah menggunakan metode *bootstrapping*, pendekatan aplikasi tersebut tidak mendasarkan pada berbagai asumsi, dan jumlah sampel yang dibutuhkan dalam analisis relatif kecil, (Muhson, 2022).

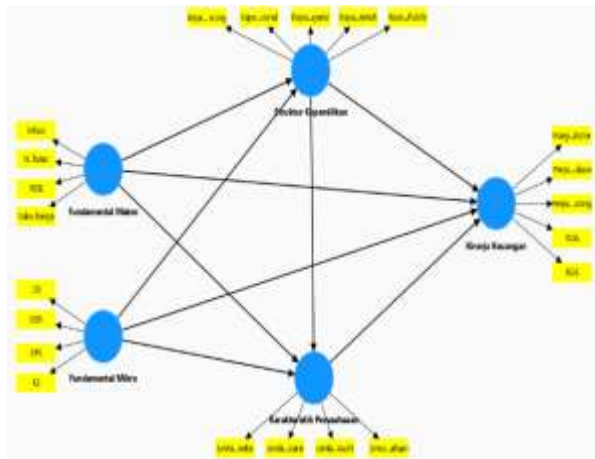
Uji Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan Alpha Coefficient Cronbach (Cronbach, 1970, dalam (Hartono, 2008)). *Cronbach's Alpha* merupakan acuan yang digunakan untuk menilai korelasi atau hubungan antara skala yang dibuat dengan semua skala variabel yang ada. Nilai Cronbach's Alpha 0,50–

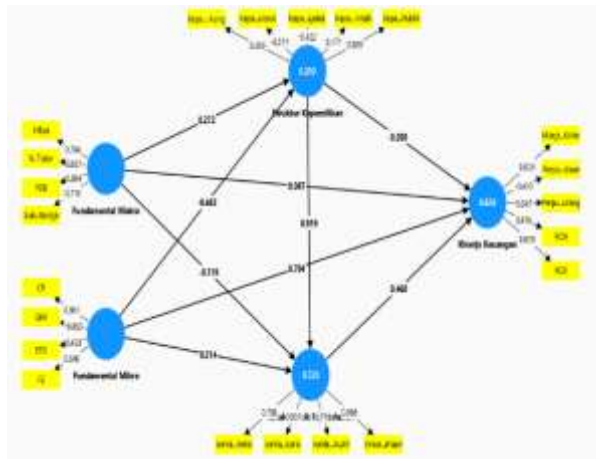
0,60 dianggap cukup untuk reliabilitas, dan digunakan untuk menggambarkan hubungan antara skala yang dibuat dengan semua skala variabel lainnya. Jika nilai komposisi variabel di atas 0,60 atau dekat dengan 1, variabel tersebut dapat dianggap lebih reliabel. Akibatnya, jika nilai skala pengukuran di bawah 0,50 atau tidak memenuhi persyaratan, indikator tersebut akan dibuang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data



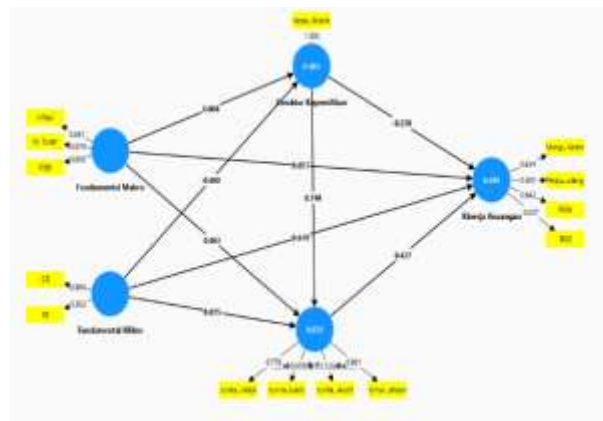
Gambar 2. Kerangka dalam Smart PLS Versi 4



Gambar 3. Olah Data

Outer loadings - List	Outer loadings
CR <- Fundamental Mikro	0,661
DER <- Fundamental Mikro	-0,863
EPS <- Fundamental Mikro	-0,428
FZ <- Fundamental Mikro	0,646
Inflasi <- Fundamental Makro	0,784
Jumlah Dewan Direksi <- Karakteristik Perusahaan	0,768
Jumlah Dewan Komisaris <- Karakteristik Perusahaan	0,951
Jumlah Komite Audit <- Karakteristik Perusahaan	0,776
Kepemilikan Asing <- Struktur Kepemilikan	0,389
Kepemilikan Instansional <- Struktur Kepemilikan	-0,511
Kepemilikan Manajerial <- Struktur Kepemilikan	-0,422
Kepemilikan Pemerintah <- Struktur Kepemilikan	0,171
Kepemilikan Publik <- Struktur Kepemilikan	0,609
Margin Laba Kotor <- Kinerja Keuangan	0,624
N. Tukar <- Fundamental Makro	0,887
PDB <- Fundamental Makro	0,894
Perputaran Persediaan <- Kinerja Keuangan	-0,410
Perputaran Piutang <- Kinerja Keuangan	0,947
ROA <- Kinerja Keuangan	0,916
ROE <- Kinerja Keuangan	0,629
Suku Bunga <- Fundamental Makro	-0,718
Umur Perusahaan <- Karakteristik Perusahaan	0,865

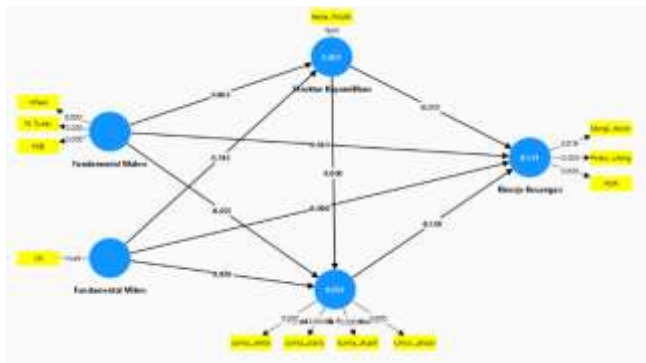
Gambar 4. Outer Loadings



Gambar 5. Olah Data Setelah Eliminasi

Outer loadings - List	
	Outer loadings
CR -> Fundamental Mikro	0.964
FZ -> Fundamental Mikro	0.367
Inflasi -> Fundamental Makro	0.847
Jumlah Dewan Direksi -> Karakteristik Perusahaan	0.773
Jumlah Dewan Komisaris -> Karakteristik Perusahaan	-0.955
Jumlah Komite Audit -> Karakteristik Perusahaan	0.729
Kepemilikan Publik -> Struktur Kepemilikan	1.000
Margin Laba Kotor -> Kinerja Keuangan	0.634
N. Tukar -> Fundamental Makro	0.979
PDB -> Fundamental Makro	0.896
Perputaran Piutang -> Kinerja Keuangan	0.901
ROA -> Kinerja Keuangan	0.942
ROE -> Kinerja Keuangan	0.507
Umur Perusahaan -> Karakteristik Perusahaan	0.901

Gambar 6. Outer Loading Setelah Eliminasi



Gambar 7. Bootstrapping

Path coefficients - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O /STDEV)	P values
Fundamental Makro -> Karakteristik Perusahaan	0.058	0.062	0.129	0.447	0.655
Fundamental Makro -> Kinerja Keuangan	0.077	0.089	0.176	0.435	0.663
Fundamental Makro -> Struktur Kepemilikan	-0.030	-0.009	0.176	0.173	0.863
Fundamental Mikro -> Karakteristik Perusahaan	0.026	0.013	0.128	0.207	0.836
Fundamental Mikro -> Kinerja Keuangan	0.611	0.592	0.140	4.373	0.000
Fundamental Mikro -> Struktur Kepemilikan	0.059	0.070	0.180	0.329	0.742
Karakteristik Perusahaan -> Kinerja Keuangan	0.433	0.410	0.292	1.479	0.139
Struktur Kepemilikan -> Karakteristik Perusahaan	0.796	0.793	0.069	11.472	0.000
Struktur Kepemilikan -> Kinerja Keuangan	-0.265	-0.242	0.262	1.010	0.313

Gambar 8. Path Coefficients

Pembuktian Hipotesis

- H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan ; Hasil pengujian menunjukkan Fundamental Makro dengan indikator Inflasi, Nilai Tukar, dan PDB berpengaruh negatif sebesar 0,030 dan tidak signifikan sebesar 0,863 > 0,05 dengan T = 0,173 terhadap Struktur Kepemilikan, Sehingga H1 ditolak dan H0 diterima.
- H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan ; Hasil pengujian menunjukkan Fundamental Makro dengan indikator Inflasi, Nilai Tukar, dan PDB berpengaruh positif sebesar 0,058 dan tidak signifikan sebesar 0,655 > 0,05 dengan T = 0,447 terhadap Karakteristik Perusahaan, Sehingga H2 ditolak dan H0 diterima.
- H3: Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan; Hasil pengujian menunjukkan Fundamental Mikro dengan indikator CR berpengaruh positif sebesar 0,059 dan tidak signifikan sebesar 0,742 > 0,05 dengan T = 0,329 terhadap Struktur Kepemilikan, Sehingga H3 ditolak dan H0 diterima.
- H4: Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan; Hasil pengujian menunjukkan Fundamental Mikro dengan indikator CR berpengaruh positif sebesar 0,026 dan tidak signifikan sebesar 0,836 > 0,05 dengan T = 0,207 terhadap Karakteristik Perusahaan, Sehingga H4 ditolak dan H0 diterima.
- H5: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan; Hasil

pengujian menunjukkan Struktur Kepemilikan Perusahaan dengan indikator Kepemilikan Publik berpengaruh positif sebesar 0,796 dan signifikan sebesar $0,05 > 0,00$ dengan $T = 11,472$ terhadap Karakteristik Perusahaan, Sehingga H_0 ditolak dan H_5 diterima.

6. H_6 : Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan; Hasil pengujian menunjukkan Fundamental Makro dengan indikator Inflasi, Nilai Tukar, dan PDB berpengaruh positif sebesar 0,077 dan tidak signifikan sebesar $0,663 > 0,05$ dengan $T = 0,435$ terhadap Kinerja Keuangan, Sehingga H_6 ditolak dan H_0 diterima.
7. H_7 : Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan; Hasil pengujian menunjukkan Fundamental Mikro dengan indikator CR berpengaruh positif sebesar 0,611 dan signifikan sebesar $0,05 > 0,00$ dengan $T = 4,373$ terhadap Kinerja Keuangan, Sehingga H_0 ditolak dan H_7 diterima.
8. H_8 : Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan; Hasil pengujian menunjukkan Struktur Kepemilikan dengan indikator Kepemilikan Publik berpengaruh negatif sebesar 0,265 dan tidak signifikan sebesar $0,313 > 0,05$ dengan $T = 1,010$ terhadap Kinerja Keuangan, Sehingga H_8 ditolak dan H_0 diterima.
9. H_9 : Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan; Hasil pengujian menunjukkan Karakteristik Perusahaan dengan indikator Jumlah Dewan Komisaris, Jumlah Dewan Direksi, Jumlah Komite Audit, dan Umur Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,433 dan tidak signifikan sebesar $0,139 > 0,05$ dengan $T = 1,479$ terhadap Kinerja Keuangan, Sehingga H_9 ditolak dan H_0 diterima.

Pembahasan

Setelah dilakukan pengujian, Fundamental Makro dengan indikator Inflasi, Nilai Tukar, dan PDB berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Kepemilikan. Sehingga Peneliti menolak penelitian (Hwihanus et al., 2019), hal ini dikarenakan ada perbedaan dalam indikator yang digunakan yaitu PDB, Inflasi, dan Nilai Tukar Mata Uang Asing pada fundamental makro dan Kepemilikan Publik sebagai indikator pada struktur kepemilikan perusahaan. Selain itu, Fundamental Makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap karakteristik perusahaan sehingga peneliti menolak penelitian (Hwihanus & Narastri, 2020) hal ini dikarenakan ada perbedaan dalam indikator yang digunakan yaitu PDB, Inflasi, dan Nilai Tukar Mata Uang Asing pada fundamental makro dan Jumlah Dewan Komisaris, Jumlah Dewan Direksi, Umur Perusahaan, dan Jumlah Komite Audit sebagai indikator pada karakteristik perusahaan.

Fundamental Mikro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Kepemilikan perusahaan sehingga Peneliti menolak penelitian (Hwihanus et al., 2019), hal ini dikarenakan ada perbedaan dalam indikator yang digunakan yaitu CR pada fundamental mikro dan Kepemilikan Publik sebagai indikator pada struktur kepemilikan perusahaan. Di sisi lain, pengujian yang dilakukan menunjukkan Fundamental Mikro dengan indikator CR berpengaruh positif dan tidak signifikan

terhadap Karakteristik Perusahaan sampai pembahasan ini, peneliti belum menemukan penelitian yang dimaksud (terdapat hubungan yang baru antara fundamental mikro dan karakteristik perusahaan).

Struktur Kepemilikan Perusahaan dengan indikator Kepemilikan Publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan, Sehingga H0 ditolak dan H5 diterima. Namun peneliti belum menemukan penelitian terdahulu yang dapat digunakan sebagai acuan perbandingan pembuktian hipotesis. Fundamental Makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan, hal tersebut dapat dikarenakan peraturan pemerintah yang ada memberikan tekanan pada perusahaan. Peneliti menolak penelitian (Hwihanus et al., 2019) karena adanya perbedaan indikator yang digunakan yaitu PDB, Inflasi, dan Nilai Tukar Mata Uang Asing pada fundamental makro dan ROA, Perputaran Piutang, dan Margin Laba Kotor pada Kinerja Keuangan. Fundamental mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan sehingga peneliti menerima penelitian (Hwihanus et al., 2019).

Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Struktur Kepemilikan dengan indikator Kepemilikan Publik dan Kinerja Keuangan dengan indikator ROA, Margin Laba Kotor, dan Perputaran Piutang sehingga peneliti menerima penelitian yang dilakukan oleh (Hwihanus et al., 2019). Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan, sehingga peneliti menolak penelitian (Purbawangsa & Suana, 2019) karena adanya perbedaan indikator yang digunakan yaitu Jumlah Dewan Komisaris, Jumlah Dewan Direksi, Jumlah Komite Audit, dan Umur Perusahaan pada Karakteristik Perusahaan dan ROA, Margin Laba Kotor, dan Perputaran Piutang pada Kinerja keuangan.

Indirect Effect

Menurut (Juliandi, 2018), *Indirect effect* memiliki tujuan untuk menentukan apakah hipotesis pengaruh tidak langsung suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen) menggunakan variabel penghubung atau variabel intervensi.

Tabel 3. Indirect Effect (Smart PLS V.4)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Fundamental Makro → Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan	0,008	0,015	0,063	0,127	0,899
Fundamental Makro → Karakteristik Perusahaan → Kinerja Keuangan	0,025	0,021	0,065	0,387	0,699
Fundamental Mikro → Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan	-0,016	-0,007	0,059	0,265	0,791
Fundamental Mikro → Karakteristik Perusahaan → Kinerja Keuangan	0,011	0,007	0,063	0,182	0,856

Sumber: Data Olah (Smart PLS Versi 4), 2024

Pada tabel di atas, dipaparkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif sebesar 0,008

dan tidak signifikan sebesar $0,899 > 0,05$ maka Struktur Kepemilikan tidak memiliki pengaruh sebagai variabel intervening Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan. Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif sebesar $0,025$ dan tidak signifikan sebesar $0,699 > 0,05$, maka Karakteristik Perusahaan tidak memiliki pengaruh sebagai variabel intervening Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan. Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif sebesar $0,016$ dan tidak signifikan sebesar $0,791 > 0,05$, maka Struktur Kepemilikan tidak memiliki pengaruh sebagai variabel intervening Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan. Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif sebesar $0,011$ dan tidak signifikan sebesar $0,856 > 0,05$, maka Karakteristik Perusahaan tidak memiliki pengaruh sebagai variabel intervening Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan.

KESIMPULAN

Setelah melakukan penelitian terkait hubungan variabel Fundamental Makro dan Fundamental Mikro terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Energi yang tercatat di BEI periode 2019-2023 dengan Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan sebagai variabel intervening, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Fundamental Makro berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Kepemilikan Perusahaan.
2. Fundamental Makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan.
3. Fundamental Mikro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Kepemilikan Perusahaan.
4. Fundamental Mikro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan.
5. Struktur Kepemilikan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan.
6. Fundamental Makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
7. Fundamental Mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
8. Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
9. Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

DASTAR PUSTAKA

- Abdhillah, I. R., & Hwihanus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro, Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN Diindonesia Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(4), 410–423.
- Esomar, M. J. F., & Christianty, R. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Jasa di BEI. *Jkbn (Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen)*, 7(2), 227–233. <https://doi.org/10.31289/jkbn.v7i2.5266>
- Hansen, D. R., & Mowen, M. M. (2009). *Akuntansi Manajerial - Buku 1* (Edisi 8). Salemba Empat.

- Hartono, J. (2008). *Metodologi Penelitian Sistem Informasi* (Edisi 1). Penerbit Andi.
- Hwihanus. (2019). *Antecedents Value Of The Firm* (T. Ratnawati & I. Yuhertiana (eds.)). LPPM Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya.
- Hwihanus, & Narastri, M. (2020). Fundamental Makro dan Karakteristik Perusahaan Dalam Struktur Kepemilikan pada Badan Usaha Milik Negara. *SEMINAR NASIONAL KONSORSIUM UNTAG Indonesia Ke-2 Tahun 2020*, 2, 197–208.
- 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>
- Juliandi, A. (2018). *Pelatihan SEM-PLS Program Pascasarjana Universitas Batam (hal. Structural equation model based partial least square (SEM_PLS): Menggunakan Smart PLS)*. hal.91. <https://doi.org/10.5281/zenodo.2532119>
- Larasati, D., & Hwihanus. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(2), 165–177. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i2.2579>
- Muhson, A. (2022). Analisis Statistik Dengan SmartPLS. *Universitas Negeri Yogyakarta*, 1–34.
- Mulyani, S., Theorupun, M. S., & Pratiwi, Y. N. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Size, Leverage Dan Capital Intensity Ratio Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi*, 9(2), 2021.
- Natasha, & Surjadi, L. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3), 1280–1290. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25137>
- Purbawangsa, I. B., & Suana, I. W. (2019). Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Sebagai Determinan Struktur Modal, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(2), 184. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i02.p06>
- Rahayu SE, A. M. (2020). Kinerja Keuangan Perusahaan. In *Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan RND* (Edisi 1). Penerbit Alfabeta.
- Teguh, M. (2014). *Metode Kuantitatif Untuk Analisis Ekonomi dan Bisnis* (Edisi 1). Rajawali Pers.