

# ANALISA FUNDAMENTAL MIKRO, STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL, KINERJA KEUANGAN, KARAKTERISTIK PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI SEKTOR PULP DAN KERTAS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Vivi Duwi Lestari<sup>1</sup>, Hwihanus<sup>2</sup>  
[vividuwi79@gmail.com](mailto:vividuwi79@gmail.com)<sup>1</sup>, [hwihanus@untag-sby.ac.id](mailto:hwihanus@untag-sby.ac.id)<sup>2</sup>  
 Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

## ABSTRAK

Artikel ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh fundamental mikro dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal, dan kinerja keuangan, karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis data sekunder laporan keuangan tahunan perusahaan pada periode yang relevan dengan menggunakan alat analisis statistik Smart PLS untuk menguji hubungan antar variabel. Penelitian ini menunjukkan bahwa fundamental mikro mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan. Selain itu, terdapat struktur kepemilikan yang berbeda, seperti kepemilikan manajemen, institusional, atau asing, juga mempengaruhi cara perusahaan mengelola struktur modal dan strategi keuangan mereka. Kesimpulan dari penelitian ini adalah pentingnya manajemen yang efektif terhadap faktor internal perusahaan dalam mencapai tujuan finansial dan operasional mereka, sambil mempertimbangkan kepentingan berbagai stakeholder.

**Kata Kunci:** Fundamental Mikro, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan, Nilai Perusahaan.

## ABSTRACT

*This article aims to investigate the influence of micro fundamentals and ownership structure on company value with capital structure, and financial performance, company characteristics as intervening variables in manufacturing companies in the pulp and paper sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The research method used is secondary data analysis from the company's annual financial reports during the relevant period, using the Smart PLS statistical analysis tool to test the relationship between variables. The research results show that micro fundamentals have a significant influence on capital structure, company value and financial performance. In addition, different ownership structures, such as managerial, institutional, or foreign ownership, also influence the way companies manage their capital structure and financial strategies. The conclusion of this research is the importance of effective management of companies' internal factors in achieving their financial and operational goals, while considering the interests of various stakeholders.*

**Keywords:** Micro Fundamentals, Ownership Structure, Capital Structure, Financial Performance, Company Characteristics, Company Value.

## PENDAHULUAN

Sebagai sektor yang strategis dalam perekonomian Indonesia, Industri pulp dan kertas Indonesia mempunyai peran strategis dalam mendukung sektor lain seperti pengemasan, percetakan, dan penerbitan. Dalam hal ini, pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menjadi penting (Saidah & Hwihanus, 2023). Salah satu faktor utama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan yang efisien mendukung kinerja perusahaan, namun struktur kepemilikan yang tidak efisien dapat menghambat pengambilan keputusan strategis yang optimal. Dalam industri pulp dan kertas,

kepemilikan berkisar dari keluarga, investor institusi, hingga orang asing, yang semuanya mempunyai pengaruh terhadap strategi jangka panjang perusahaan.

Selain struktur kepemilikan, interaksinya dengan struktur modal suatu perusahaan juga menjadi aspek penting dalam penelitian ini. Struktur modal yang tepat membantu perusahaan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai pemegang saham. Namun penentuan struktur modal yang optimal juga dipengaruhi oleh kondisi pasar dan karakteristik perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, analisis terhadap bagaimana struktur kepemilikan berinteraksi dengan struktur modal menjadi esensial dalam memahami dinamika nilai perusahaan di sektor yang kompleks ini (Pahlevi & Anwar, 2022). Selanjutnya, kinerja keuangan perusahaan juga menjadi fokus dalam penelitian ini. Kinerja keuangan tidak hanya mencakup aspek profitabilitas dan likuiditas, tetapi juga efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham. Dalam industri pulp dan kertas, di mana harga bahan baku seperti kayu dan serat dapat bervariasi secara signifikan, kinerja keuangan menjadi krusial dalam menilai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Siklus harga bahan baku yang fluktuatif dapat berdampak langsung pada biaya produksi, yang pada gilirannya mempengaruhi margin laba perusahaan. Oleh karena itu, manajemen risiko dalam hal ini menjadi penting untuk mengurangi dampak volatilitas harga bahan baku terhadap kinerja keuangan.

Strategi manajemen risiko di industri ini mencakup penggunaan instrumen keuangan seperti kontrak berjangka untuk melindungi harga bahan baku, diversifikasi sumber bahan baku, dan perencanaan keuangan yang hati-hati untuk mengantisipasi perubahan harga. Perusahaan yang mampu mengelola risiko dengan efektif dapat mempertahankan kestabilan operasional dan profitabilitasnya meskipun perubahan yang signifikan dalam biaya produksi. Di samping manajemen risiko, kinerja keuangan juga memberikan landasan bagi keputusan investasi jangka panjang. Perusahaan dalam industri ini sering kali menghadapi investasi besar dalam infrastruktur, teknologi, dan kapasitas produksi untuk meningkatkan efisiensi operasional dan memenuhi permintaan pasar yang berkembang (Hwihanus, 2022).

Keputusan investasi jangka panjang yang bijaksana juga mencakup mempertimbangkan dampak strategis investasi terhadap struktur modal perusahaan. Dalam industri modal intensif seperti industri pulp dan kertas, struktur modal yang optimal dapat membantu mengurangi biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Analisis kinerja keuangan yang baik dapat memberikan wawasan yang diperlukan untuk menentukan tingkat utang yang tepat dan mengukur potensi dampaknya terhadap profitabilitas dan keberlanjutan finansial perusahaan. Dengan demikian, dalam industri pulp dan kertas, kinerja keuangan tidak hanya menjadi indikator keuangan tetapi juga instrumen krusial dalam manajemen risiko dan pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Perusahaan yang mampu mengintegrasikan evaluasi kinerja keuangan dengan strategi manajemen risiko yang efektif dapat mengoptimalkan penggunaan sumber daya, meningkatkan daya saing, dan mengelola risiko dengan lebih baik dalam menghadapi dinamika pasar yang tidak pasti dan berubah-ubah. Manajemen risiko melibatkan identifikasi, penilaian, dan mitigasi risiko. Perusahaan dapat menciptakan nilai dengan mengembangkan strategi bisnis yang jelas dan fokus. Strategi ini membantu mengarahkan sumber daya dan upaya ke bidang-bidang yang paling penting. Meningkatkan nilai pemegang saham adalah tujuan utama banyak perusahaan (Kustiwi & Hwihanus, 2023).

Adapun tujuan dari penulisan artikel ini yaitu untuk memberikan kontribusi pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor pulp dan kertas. Melalui pendekatan analisis fundamental mikro yang komprehensif, diharapkan artikel ini dapat memberikan wawasan baru bagi akademisi, praktisi pasar

modal, dan pihak-pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan di perusahaan manufaktur. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pijakan bagi strategi pengelolaan yang lebih efektif dalam menghadapi dinamika pasar yang kompleks dan persaingan global yang semakin ketat dalam industri pulp dan kertas di Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel yang telah dijelaskan sebelumnya dengan menggunakan data perusahaan manufaktur sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang beroperasi di sektor pulp dan kertas dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sample dari penelitian ini, menggunakan teknik purposive sampling untuk memilih sampel perusahaan. Kriteria inklusi untuk sampel meliputi perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap dan dapat diakses untuk periode penelitian yang relevan. Sampel ini berjumlah 6 perusahaan dengan kurun waktu 5 tahun, yang dipilih berdasarkan ketersediaan data dan representasi yang memadai dari variasi dalam struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan karakteristik industri.

### **Pengumpulan Data**

Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang tersedia untuk umum dan publikasi perusahaan, seperti laporan tahunan dan laporan keuangan triwulanan. Variabel seperti fundamental mikro, struktur modal, struktur kepemilikan, kinerja keuangan, karakteristik perusahaan, dan nilai perusahaan diekstraksi dari data keuangan.

### **Instrumen dan Pengujian**

#### **Instrumen Pengukuran**

Variabel-variabel yang telah dijelaskan sebelumnya akan diukur menggunakan skala yang telah dikembangkan dan teruji secara teoritis. Misalnya, struktur modal dapat diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas, struktur kepemilikan dengan persentase kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan dengan Return on Assets (ROA) atau rasio profitabilitas lainnya.

### **Pengujian Hipotesis**

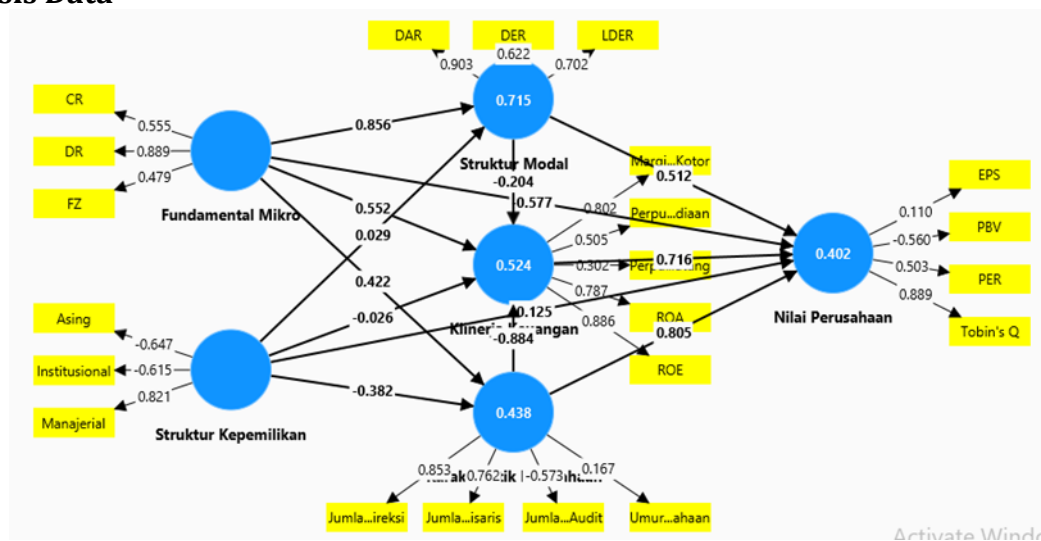
Penelitian ini akan menguji hipotesis menggunakan analisis statistik multivariat dengan pendekatan Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) melalui perangkat lunak Smart PLS. PLS-SEM cocok untuk penelitian ini karena mampu menangani model yang kompleks dengan sampel yang relatif kecil dan data yang non-normal atau tidak berdistribusi normal.

### **Teknik Analisis Data**

Smart PLS digunakan untuk menganalisis jalur (path analysis) dan menguji model struktural yang menghubungkan variabel-variabel penelitian. Analisis ini akan memberikan pemahaman tentang signifikansi dan kekuatan hubungan antara variabel-variabel fundamental mikro, struktur kepemilikan, struktur modal, kinerja keuangan, karakteristik perusahaan, dan nilai perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Data



Gambar 1 : Outer Model sebelum dilakukan dropping

Sumber : Data diolah pada Smart-PLS 4

Tabel 1 : Outer Loading sebelum dilakukan dropping

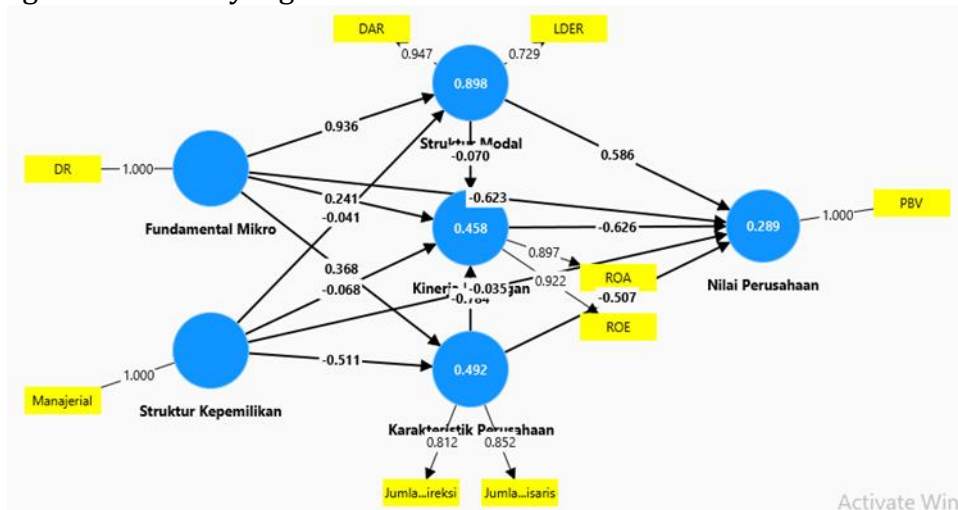
	Fundamental Mikro	Karakteristik Perusahaan	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal
Asing					-0.647	
CR	0.555					
DAR						0.903
DER						0.622
DR	0.889					
EPS				0.110		
FZ	0.479					
Institusional					-0.615	
Jumlah Dewan Direksi		0.853				
Jumlah Dewan Komisaris		0.762				
Jumlah Komite Audit		-0.573				
LDER						0.702
Manajerial					0.821	
Margin Laba Kotor			-0.802			
PBV				-0.560		
PER				0.503		
Perputaran Persediaan			0.505			
Perputaran Piutang			0.302			
ROA			0.787			
ROE			0.886			
Tobin's Q				0.889		
Umur Perusahaan			0.167			

Atas dasar tabel tersebut, indikator dengan nilai loading faktor  $< 0,7$  maka akan dikeluarkan dari variabel terkait. Karena dengan nilai loading faktor yang rendah, maka indikator tersebut tidak bekerja pada model pengukurannya. Jadi diharapkan nilai loading faktor yaitu  $> 0,7$ .

1. Variabel Fundamental Mikro (X1) indikator Current Ratio dan Firm Size maka akan dihilangkan karena tidak memenuhi nilai loading faktor yaitu dengan nilai yang  $< 0,7$ .
2. Variabel Struktur Kepemilikan (X2) akan menghilangkan pada indikator Kepemilikan Asing dan juga Kepemilikan Institusional, karena nilai loading faktor dari masing-masing indikator tersebut yaitu -0,615 dan -0,647, dimana hal tersebut  $< 0,7$ .
3. Variabel Struktur Modal (Z1) dikeluarkan indikator DER dimana memiliki nilai 0,622 yang tentunya  $< 0,7$ .
4. Variabel Kinerja Keuangan (Z2), indikator Margin Laba Kotor dengan nilai -0,802, kemudian indikator Perputaran Persediaan dengan nilai 0,505 dan pada indikator Perputaran Piutang dengan nilai 0,332. Sehingga dari indikator tersebut akan dihilangkan.

5. Variabel Karakteristik Perusahaan (Z3), terdapat dua indikator yang harus dihilangkan, yaitu pada indikator Jumlah Komite Audit dan Umur Perusahaan. Karena pada indikator tersebut dengan nilai -0,573 dan 0,167.
6. Variabel Nilai Perusahaan (Y) akan dihilangkan pada indikator EPS yaitu memiliki nilai 0,110, kemudian pada indikator PBV dan juga PER dengan masing-masing nilai sebesar -0,560 dan 0,503.

Indikator-indikator yang dihilangkan tersebut memiliki korelasi yang lemah dengan konstruksinya, sehingga model harus dimodifikasi untuk mengecualikan indikator-indikator yang berkorelasi lemah. Indikator-indikator di atas harus dikeluarkan dari model. Berikut terdapat gambarnya setelah dilakukan evaluasi untuk menghilangkan indikator yang lemah tersebut :



Gambar 2. Evaluasi Outer Model  
Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4  
Tabel 2. Evaluasi pada outer model

	Fundamental Mikro	Karakteristik Perusahaan	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal
DAR						0.947
DR	1.000					
Jumlah Dewan Direksi		0.812				
Jumlah Dewan Komisaris		0.852				
LDER						0.729
Manajerial					1.000	
PBV				1.000		
ROA			0.897			
ROE			0.922			

Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

### 1. Convergent Validity

Tabel 3. Outer Loading

	Pemuatan luar (Outer loadings)
DAR <- Struktur Modal	0.947
DR <- Fundamental Mikro	1.000
Jumlah Dewan Direksi <- Karakteristik Perusahaan	0.812
Jumlah Dewan Komisaris <- Karakteristik Perusahaan	0.852
LDER <- Struktur Modal	0.729
Manajerial <- Struktur Kepemilikan	1.000
PBV <- Nilai Perusahaan	1.000
ROA <- Kinerja Keuangan	0.897
ROE <- Kinerja Keuangan	0.922

Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

Dalam pengujian validitas konvergen digunakan nilai outer loading, dan apabila nilai outer loading  $>0,7$  maka indikator tersebut dianggap memenuhi validitas konvergen. Berdasarkan tabel diatas, nilai outer loading lebih besar atau sama dengan 0,7. Oleh karena itu, indikator ini

dianggap valid dan layak untuk dianalisis pada langkah selanjutnya, dan korelasinya juga terbukti sangat baik.

## 2. Average Variance Extraced (AVE)

Tabel 4. Average Variance Extraced (AVE)

	Rata-rata varians diekstraksi (AVE)
Karakteristik Perusahaan	0.693
Kinerja Keuangan	0.827
Struktur Modal	0.714

Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

Uji untuk menilai validitas dari konstruk yaitu melihat nilai AVE, maka disyaratkan memiliki model yang baik apabila AVE masing-masing konstruk nilainya  $> 0,50$ . Hasil output diatas menunjukkan bahwa pada masing-masing variabel memiliki nilai AVE  $> 0,50$ . Artinya data dari indikator karakteristik perusahaan, kinerja keuangan, dan struktur modal memenuhi persyaratan dimana discriminant validity dinyatakan baik dan bisa digunakan untuk data analisis selanjutnya.

## 3. Discriminant Validity

Tabel 5. Discriminant Validity

	Fundamental Mikro	Karakteristik Perusahaan	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal
DAR	1.000	0.498	-0.198	-0.189	-0.254	0.947
DR	1.000	0.498	-0.198	-0.189	-0.254	0.947
Jumlah Dewan Direksi	0.395	0.812	-0.524	0.061	-0.484	0.366
Jumlah Dewan Komisaris	0.432	0.852	-0.569	-0.200	-0.521	0.462
LDER	0.470	0.314	-0.169	0.088	-0.224	0.729
Manajerial	-0.254	-0.604	0.363	0.039	1.000	-0.278
PBV	-0.189	-0.092	-0.308	1.000	0.039	-0.114
ROA	-0.055	-0.526	0.897	-0.290	0.339	-0.040
ROE	-0.290	-0.662	0.922	-0.271	0.324	-0.332

Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

Cross-loading menilai discriminant validity, dan masing-masing indikator dikatakan memiliki loading lebih tinggi dibandingkan indikator lain pada konstruk yang diukurnya. Dimana nilai loading korelasi indikator dengan konstruk yang diharapkan adalah dengan nilai  $> 0.7$ . Dari tabel cross-loading yang ditampilkan terlihat ada beberapa indikator yang memiliki nilai cross-loading cukup tinggi pada konstruk lain di luar konstruk asalnya, seperti DAR, DR, Jumlah Dewan Komisaris, dan LDER. Hal ini menunjukkan bahwa mungkin terdapat masalah validitas diskriminan pada indikator-indikator tersebut. Namun beberapa indikator menunjukkan validitas diskriminan yang baik dengan cross-loading yang rendah pada konstruk lain seperti ROA, ROE, Manajerial, dan PBV.

## 4. Composite Reliability

Tabel 6. Composite Reliability

	Keandalan komposit (rho_a)
Karakteristik Perusahaan	0.562
Kinerja Keuangan	0.801
Struktur Modal	0.896

Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

Menurut (Ghozali, 2014: 39), suatu variabel akan dinyatakan memenuhi composite reliability jika memiliki nilai composite reliability  $> 0,7$ . Berdasarkan hasil output pada composite reliability yang ditampilkan dalam tabel tersebut, Karakteristik Perusahaan memiliki nilai komposit 0,562 yang berada di bawah 0,7, yang dimana menunjukkan kinerja yang kurang baik untuk ukuran konstruk yang dimaksud. Sementara itu, Kinerja



Keuangan dengan nilai 0,801 dan Struktur Modal dengan nilai 0,896 keduanya  $> 0,7$ . Sehingga dianggap telah memenuhi nilai composite reliability dan memiliki tingkatan reliable yang baik.

#### 5. Cronbach's Alpha

Tabel 7. Cronbach's Alpha

	Cronbach's alpha
<b>Karakteristik Perusahaan</b>	0.557
<b>Kinerja Keuangan</b>	0.792
<b>Struktur Modal</b>	0.639

Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

Rumus Cronbach's Alpha yaitu apabila nilai tersebut  $> 0,5$  berarti reliabilitas mencukupi (sufficient reliability). Kemudian apabila nilai cronbach's alpha  $> 0,6$  berarti semua faktor reliabel dan memiliki reliabilitas yang kuat. Berdasarkan hasil output tersebut, nilai cronbach's alpha pada variabel karakteristik perusahaan dinyatakan reliabilitas yang mencukupi karena memiliki nilai  $> 0,50$  yaitu dengan nilai 0,557. Namun, pada variabel kinerja keuangan dan struktur modal memiliki nilai 0,792 dan 0,639, dimana telah memenuhi kriteria nilai cronbach's alpha yaitu  $> 0,60$  maka variabel tersebut dapat dinyatakan reliabel dan memiliki reliabilitas yang kuat.

#### 6. Koefisien Determinasi (R-square)

Tabel 8. Koefisien Determinasi

	R-square	Adjusted R-square
<b>Karakteristik Perusahaan</b>	0.492	0.454
<b>Kinerja Keuangan</b>	0.458	0.371
<b>Nilai Perusahaan</b>	0.289	0.140
<b>Struktur Modal</b>	0.898	0.890

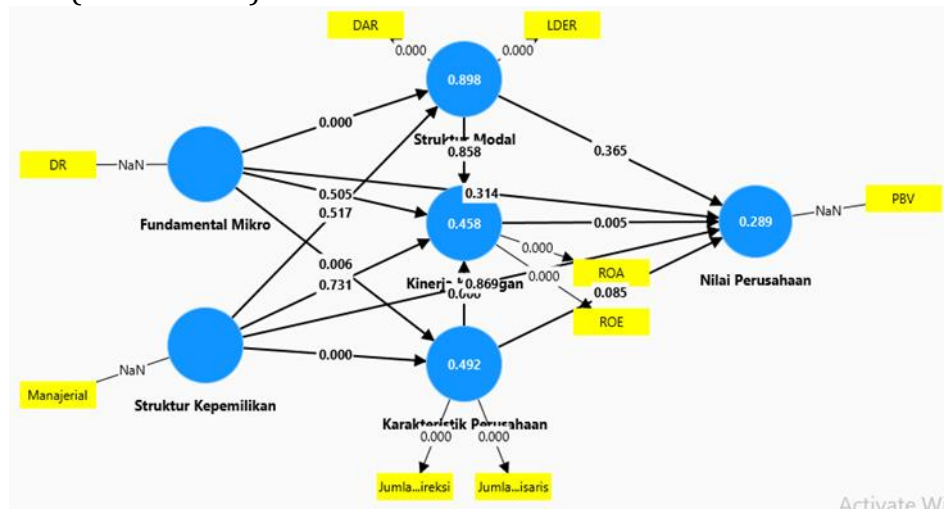
Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk menguji dan memprediksi besar atau signifikansi pengaruh total variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen menyediakan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen. Namun nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen cukup terbatas (Ghozali, 2016).

- Pada variabel karakteristik perusahaan, memiliki nilai R-square sebesar 0,492, yang dimana menunjukkan bahwa sekitar 49,2% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terkait dengan karakteristik perusahaan.
- Pada variabel kinerja keuangan, memiliki nilai R-square sebesar 0,458, yang dimana sekitar 45,8% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh faktor-faktor kinerja keuangan yang termasuk dalam model.
- Pada variabel nilai perusahaan, memiliki nilai R-square sebesar 0,289, yang dimana menunjukkan bahwa sekitar 28,9% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terkait dengan karakteristik perusahaan.
- Pada variabel struktur modal, memiliki nilai R-square sebesar 0,898, yang dimana menunjukkan bahwa sekitar 89,8% variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh faktor-faktor struktur modal yang termasuk dalam model dan

menunjukkan hubungan yang kuat antara prediktor model dan hasilnya atau paling efektif.

#### Uji Struktural (Inner Model)



Gambar 3. Inner Model

Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

#### 1. Uji Path Coefficient

Tabel Uji Path Coefficient

	Sampel asli (O)	Rata-rata sampel (M)	Standar deviasi (STDEV)	T statistik ( O/STDEV )	Nilai P (P values)
Fundamental Mikro -> Karakteristik Perusahaan	0.368	0.367	0.133	2.765	0.006
Fundamental Mikro -> Kinerja Keuangan	0.241	0.240	0.362	0.667	0.505
Fundamental Mikro -> Nilai Perusahaan	-0.623	-0.591	0.620	1.006	0.314
Fundamental Mikro -> Struktur Modal	0.936	0.929	0.031	29.927	0.000
Karakteristik Perusahaan -> Kinerja Keuangan	-0.784	-0.804	0.150	5.213	0.000
Karakteristik Perusahaan -> Nilai Perusahaan	-0.507	-0.478	0.295	1.721	0.085
Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	-0.626	-0.616	0.220	2.839	0.005
Struktur Kepemilikan -> Karakteristik Perusahaan	-0.511	-0.525	0.102	5.002	0.000
Struktur Kepemilikan -> Kinerja Keuangan	-0.068	-0.090	0.199	0.344	0.731
Struktur Kepemilikan -> Nilai Perusahaan	-0.035	0.004	0.213	0.165	0.869
Struktur Kepemilikan -> Struktur Modal	-0.041	-0.048	0.063	0.648	0.517
Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	-0.070	-0.063	0.391	0.179	0.858
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.586	0.570	0.646	0.906	0.365

Sumber : Data diolah pada Smart PLS 4

#### ➤ Pembuktian Hipotesa

- Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Fundamental Mikro dengan indikator DR memiliki pengaruh positif dengan nilai O sebesar 0,368 dan dengan P values sebesar 0,006, dimana nilai tersebut berpengaruh yang signifikan terhadap variabel Karakteristik Perusahaan dengan indikator jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris. Hasil dari penelitian ini, menunjukkan bahwa masih sedikit dijumpai di media sosial atau belum ada penelitian yang membahas mengenai pengaruh Fundamental Mikro terhadap Karakteristik Perusahaan.
- Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Fundamental Mikro dengan indikator DR memiliki pengaruh positif dengan nilai O sebesar 0,241 dan dengan P values sebesar 0,505, dimana nilai tersebut tidak berpengaruh yang signifikan terhadap variabel Kinerja Keuangan dengan indikator ROA dan ROE. Hasil penelitian ini menolak dari penelitian (Amru Karim Alhabsyi & Hwihanus Hwihanus, 2023) yang menunjukkan bahwa Fundamental Mikro dengan DPS dan FZ berpengaruh signifikan sebesar  $0,05 > 0,014$  terhadap Kinerja Keuangan dengan indikator ROA dan ROE.
- Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Fundamental Mikro dengan indikator DR memiliki pengaruh negatif dengan nilai O sebesar -0,623 dan dengan P values sebesar 0,314, dimana nilai tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan dengan indikator PBV. Hasil penelitian ini menerima dari penelitian (Hwihanus et al., 2019) yang menunjukkan bahwa Fundamental mikro dengan DPR dan ukuran perusahaan indikator memiliki efek positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.



dengan EPS, PBV dan Tobin's Q. Kemudian penelitian ini juga menolak dari penelitian (Amru Karim Alhabsyi & Hwihanus Hwihanus, 2023) yang menunjukkan bahwa Fundamental Mikro dengan indikator DPS dan FZ berpengaruh positif sebesar 0,886 dan signifikan sebesar  $0,05 > 0,000$  terhadap Nilai Perusahaan dengan indikator EPS.

4. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Fundamental Mikro dengan indikator DR memiliki pengaruh positif dengan nilai O sebesar 0,936 dan dengan P values sebesar 0,000, dimana nilai tersebut berpengaruh yang signifikan terhadap variabel Struktur Modal dengan indikator DAR dan LDER. Hasil penelitian ini menerima dari penelitian (Amru Karim Alhabsyi & Hwihanus Hwihanus, 2023) dimana menunjukkan bahwa Fundamental Mikro dengan DPS dan FZ berpengaruh positif sebesar 0,552 dan signifikan sebesar  $0,05 > 0,000$  terhadap Struktur Modal dengan indikator DAR, DER, LDAR dan LDER.
5. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Karakteristik Perusahaan dengan indikator jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh negatif dengan nilai O sebesar -0,784 dan dengan P values sebesar 0,000 dimana nilai tersebut berpengaruh yang signifikan terhadap variabel Kinerja Keuangan dengan indikator ROA dan ROE. Hasil penelitian ini menerima dari penelitian (Purbawangsa & Suana, 2019) yang menunjukkan bahwa Karakteristik perusahaan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap Kinerja Keuangan perusahaan, dengan nilai koefisien jalur pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan sebesar -0,226 dan CR 3,50 lebih besar dari t tabel 1,96, pada level  $P = 0,05$ . Namun, hasil penelitian ini menolak dari penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) dimana menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan dengan indikator Jumlah Direksi, Jumlah Komisaris, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,1186 dan tidak signifikan sebesar 1,544 terhadap Kinerja Keuangan dengan indikator ROE.
6. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Karakteristik Perusahaan dengan indikator jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh negatif dengan nilai O sebesar -0,507 dan dengan P values sebesar 0,085 dimana nilai tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan dengan indikator PBV. Hasil penelitian ini menolak dari penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) dimana menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan dengan indikator Jumlah Direksi, Jumlah Komisaris, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,3028 dan signifikan sebesar 2,233 terhadap Nilai Perusahaan dengan indikator Harga Saham dan Tobin's Q.
7. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Kinerja Keuangan dengan indikator ROA dan ROE memiliki pengaruh negatif dengan nilai O sebesar -0,626 dan dengan P values sebesar 0,005 dimana nilai tersebut berpengaruh yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan dengan indikator PBV. Hasil Penelitian ini menerima dari penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) dimana menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan dengan indikator ROE berpengaruh positif sebesar 10,3310 dan signifikan sebesar 2,738 terhadap Nilai Perusahaan dengan indikator Harga Saham dan Tobin's Q.
8. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Struktur Kepemilikan dengan indikator kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dengan nilai O sebesar -0,511 dan dengan P values sebesar 0,000 dimana nilai tersebut berpengaruh yang signifikan terhadap variabel Karakteristik Perusahaan dengan indikator jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris. Hasil dari penelitian ini, menunjukkan bahwa masih sedikit dijumpai di media sosial atau belum ada penelitian yang membahas mengenai pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Karakteristik Perusahaan.
9. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Struktur Kepemilikan dengan indikator kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dengan nilai O sebesar -0,068 dan dengan P values sebesar 0,731 dimana nilai tersebut tidak berpengaruh yang signifikan terhadap variabel Kinerja Keuangan dengan indikator ROA dan ROE. Pada hasil penelitian ini, menerima dari penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) dimana menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan dengan indikator Kepemilikan Publik berpengaruh negatif sebesar -0,0969 dan tidak signifikan sebesar 0,559 terhadap Kinerja Keuangan dengan indikator ROE. Kemudian penelitian ini juga menolak dari penelitian (Saifi, 2019) yang menunjukkan

bahwa Kepemilikan Institusioal dan Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan dengan indikator ROA.

10. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Struktur Kepemilikan dengan indikator kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dengan nilai O sebesar -0,035 dan dengan P values sebesar 0,869 dimana nilai tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan dengan indikator PBV. Pada hasil penelitian ini, menerima dari penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) dimana menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan dengan indikator Kepemilikan Publik berpengaruh positif sebesar 0,2444 dan tidak signifikan sebesar 1,425 terhadap Nilai Perusahaan dengan indikator Harga Saham dan Tobin's Q. Kemudian penelitian ini juga menolak dari penelitian (Hwihanus et al., 2019) yang menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan memiliki pengaruh negatif dan signifikan dengan nilai T statistics sebesar 20,663599.
11. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Struktur Kepemilikan dengan indikator kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dengan nilai O sebesar -0,041 dan dengan P values sebesar 0,517 dimana nilai tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Struktur Modal dengan indikator DAR dan LDER. Hasil penelitian ini menerima dari penelitian (Desty Widya Nanda & Endang Dwi Retnani, 2017) Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,222 dan nilai koefisien sebesar -1,245. Kemudian hasil penelitian ini juga menolak dari penelitian (Nuraini et al., 2016) dimana menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap Struktur Modal pada perusahaan.
12. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Struktur Modal dengan indikator DAR dan LDER, Nilai O sebesar -0,070 dan nilai P sebesar 0,858 mempunyai pengaruh negatif, namun nilai tersebut tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel kinerja keuangan indikator ROA dan ROE. Hasil penelitian ini menerima dari penelitian (Purbawangsa & Suana, 2019) dimana menunjukkan bahwa Struktur modal memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan, memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,775 dan titik kritis sebesar 3,48 lebih besar dari Tabel 1.96 pada taraf  $P = 0,05$ . Artinya kinerja keuangan meningkat ketika struktur modal meningkat. Namun, hasil uji ini juga menolak dari penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif sebesar 0,9546 terhadap indikator DAR dan LDAR dan pengaruh signifikan sebesar 10,710 terhadap kinerja keuangan terhadap indikator ROE.
13. Hasil uji path coefficient tersebut pada hubungan variabel Struktur Modal dengan indikator DAR dan LDER, mempunyai pengaruh positif dengan nilai O sebesar 0,586 dan nilai P sebesar 0,365, namun nilai tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan indikator PBV. Pada hasil uji ini, menerima dari penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) dimana menunjukkan bahwa Struktur modal dengan menggunakan indikator DAR dan LDAR berpengaruh positif sebesar 0,2726 terhadap harga saham dan nilai perusahaan dengan menggunakan indeks Tobin's Q dan tidak signifikan sebesar 1,606. Kemudian uji ini juga menolak dari penelitian (Pasaribu et al., 2016) Hal ini menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -2,078 dengan arah negatif yang berarti struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini memberikan kontribusi penting untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor pulp dan kertas. Melalui analisis komprehensif terhadap variabel fundamental mikro, struktur kepemilikan, struktur modal, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan, menemukan bahwa terdapat interaksi yang sangat kompleks di antara variabel-variabel ini yang berpengaruh pada nilai perusahaan. Faktor fundamental mikro seperti rasio utang dan ukuran perusahaan, terbukti berpengaruh yang signifikan pada struktur modal, karakteristik perusahaan, dan nilai perusahaan. Namun dampaknya terhadap kinerja keuangan tidak signifikan. Struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan manajerial, berpengaruh dengan

signifikan terhadap karakteristik perusahaan, namun tidak begitu berpengaruh terhadap kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan struktur modal. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan seperti direktur dan jumlah direksi mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan, namun tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diukur dengan indikator profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan atau nilai perusahaan.

Berdasarkan temuan ini, perusahaan di sektor pulp dan kertas direkomendasikan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan mengelola struktur modalnya secara lebih efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai pemegang saham. Selain itu, perusahaan perlu memperhatikan struktur kepemilikan dan karakteristik perusahaan yang dapat berdampak pada pengambilan keputusan strategis dan tata kelola perusahaan.

### Daftar Pusaka

- Abdhillah, I. R., & Hwihanus, H. (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. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(4), 410–423.
- Amru Karim Alhabsyi, & Hwihanus Hwihanus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro, Fundamental Mikro, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI tahun 2020-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 14–21. <https://doi.org/10.55606/jimek.v4i1.2665>
- Bianca, S. L., & Hwihanus, H. (2024). Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Akuntansi*, 3(1), 141–158.
- Desty Widya Nanda, & Endang Dwi Retnani. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 945–962. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/999>
- Febriana, V. D. (2019). Pengaruh Investment Opportunity SET (IOS), Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016) [PhD Thesis, Untag Surabaya]. <http://repository.untag-sby.ac.id/1751/>
- Hwihanus, H. (2022). Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara selama Pandemi Covid-19. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 1127–1136.
- Hwihanus, H., 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>
- Ibad, N. N. (2024). Pengaruh kinerja keberlanjutan, kepemilikan institusional, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks tahun 2018-2022 [PhD Thesis, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim]. <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/62694>
- Indriani, J. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Basic Materials Tahun 2017-2020). *Prosiding: Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 464–478.
- Khairina, A. T. (2023). STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN (Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ 45 pada tahun 2015-2017)

- [PhD Thesis, Universitas Islam Indonesia].  
<https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/44643>
- Krisnando, K., & Sakti, S. H. (2019). Pengaruh good corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1), 73–95.
- Kustiwi, I. A. (2024). ACCOUNTING INFORMATION SYSTEM (AIS) INTEGRATION OF ARTIFICIAL INTELLIGENCE AND MANAGEMENT IN FARM TOURISM KELOMPOK TANI ELOK MEKAR SARI. Retrieved June 16, 2024, from <http://jurnal.untag-sby.ac.id/index.php/die/article/view/10634>
- Kustiwi, I. A., & Hwihanus, H. (2023). SISTEM INFORMASI AKUNTANSI DARI SISI AUDIT INTERNAL. *JPEKBM (Jurnal Pendidikan Ekonomi, Kewirausahaan, Bisnis Dan Manajemen)*, 7(2), Article 2. <https://doi.org/10.32682/jpekbm.v7i2.3438>
- Nailufaroh, L., Jefri, U., & Febriyanti, F. (2021). Profitabilitas dan Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 145–162.
- Nuraini, Makhdalena, & Trisnawati, F. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014. *Jurnal Online Mahasiswa*, 3(2), 1–12.
- Pahlevi, C., & Anwar, V. (2022). Kinerja Keuangan dalam Pendekatan Modal Intelektual Kapital dan Struktur Modal. Pascal Books. <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=Q6aBEAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR5&dq=Analisa+Fundamental+Mikro,+Struktur+Kepemilikan+terhadap+Nilai+Perusahaan+dengan+Struktur+Modal,+Kinerja+Keuangan,+Karakteristik+Perusahaan+sebagai+Variabel+Intervening+pada+Perusahaan&ots=CPzhG08kan&sig=-z8zBMWkQsly5Et3ynSoIBXOE3g>
- Pasaribu, M., Topowijono, T., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh SM, SK Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 35(1), 154–164.
- 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>
- Putra, A. P., Widyastuti, S., & Sari, R. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan jakarta Islamic Index. *Prosiding BIEMA (Business Management, Economic, and Accounting National Seminar)*, 2, 444–458. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/biema/article/view/1748>
- Ratnasari, D., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh volume perdagangan saham terhadap return saham dengan harga saham sebagai variabel intervening pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(6), 1249–1263.
- Saidah, S. L., & Hwihanus, H. (2023). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, Struktur Modal, Dan Kinerja Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(4), 424–438.
- Saifi, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Profit*, 13(02), 1–11. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2019.013.02.1>
- Supriandi, S., & Masela, M. Y. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur di Jawa Barat. *Sanskara Akuntansi Dan Keuangan*, 1(03), 142–152.
- Thamara, R. D. D. (2023). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022) [PhD Thesis, Akuntansi]. [https://repository.unja.ac.id/57210/1/SKRIPSI\\_RTS%20DHEBY%20DWI%20THAMARA\\_C1C019089.pdf](https://repository.unja.ac.id/57210/1/SKRIPSI_RTS%20DHEBY%20DWI%20THAMARA_C1C019089.pdf)

Yuliyani, Y., & Kusuma, I. C. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2019). *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 8(1), 9901–9912.