

PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI

Farhan Aditya¹, Titiek Rachmawati²

1222200142@surel.untag-sby.ac.id¹, titiekrachmawati@untag-sby.ac.id²

Universitas 17 Agustus 1945

ABSTRACT

This study examines the impact of ownership structure and basic macroeconomic factors on corporate value in the manufacturing sector, concentrating on companies in the Food & Beverage (F&B) subsector listed on the Indonesia Stock Exchange between 2020 and 2024. Corporate value is measured by price-to-book value (PBV); financial performance is measured by return on assets (ROA); ownership structure is measured by institutional and managerial ownership proportions; and basic macroeconomic factors are measured by inflation, interest rates, and exchange rates. This is accomplished by employing a quantitative causal approach with secondary data from annual financial reports and macroeconomic literature. The data is examined using PLS-SEM (Partial Least Squares Structural Equation Modeling). The findings show that while basic macroeconomic factors have a beneficial influence on business value, they have minimal effect on financial performance. However, a company's worth and financial performance are not directly impacted by its ownership structure. However, financial performance does not mediate the effect of macroeconomic fundamentals on company value, even while it does mediate the link between ownership structure and corporate value. These results suggest that macroeconomic conditions are reflected in corporate value more through the capital markets than through the firm's financial performance.

Keywords: Macroeconomic Fundamentals; Ownership Structure; Financial Performance; Firm Value; Food And Beverage Companies.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah indikator paling signifikan yang menunjukkan bagaimana investor melihat kinerja perusahaan dan prospek masa depan. Nilai bisnis yang tinggi menunjukkan kemampuan manajemen untuk mengelola sumber daya dengan baik dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap keberlanjutan bisnis di pasar. Di pasar modal Indonesia, terutama di sektor manufaktur makanan dan minuman, nilai perusahaan menjadi isu penting. Hal ini disebabkan karena sektor ini relatif tahan terhadap fluktuasi ekonomi dan memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi domestik.

Secara teoritis, faktor internal dan eksternal memengaruhi nilai perusahaan. Lingkungan bisnis dan keputusan investasi perusahaan sangat dipengaruhi oleh makroekonomi eksternal, seperti nilai tukar, suku bunga, dan inflasi. Ketidakstabilan makroekonomi dapat meningkatkan risiko bisnis dan menurunkan minat investor, tetapi stabilitas makroekonomi dapat menciptakan lingkungan bisnis yang menguntungkan (Mankiw, 2016). Perubahan biaya modal, daya beli konsumen, dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor semuanya dipengaruhi secara signifikan oleh faktor-faktor makroekonomi terhadap nilai perusahaan (Kewal, 2012; Nugroho & Rohman, 2019).

Nilai perusahaan diperkirakan dipengaruhi tidak hanya oleh faktor makro, tetapi juga oleh struktur kepemilikan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan. Bentuk kepemilikan seperti investor institusi dan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik antara

pemegang saham dan manajer agensi. Jensen dan Meckling (1976) menyimpulkan ketika proporsi kepemilikan saham manajer meningkat, kemungkinan keuntungan pemegang saham dan keuntungan manajer menjadi sejalan, sehingga keputusan yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan dapat didorong. Di sisi lain, kepemilikan investor institusional dapat memperkuat fungsi pengawasan manajemen karena menyediakan lebih banyak sumber daya dan insentif untuk memantau kinerja perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997).

Namun, tidak selalu jelas bagaimana struktur kepemilikan, nilai perusahaan, dan faktor dasar makro berhubungan satu sama lain. Kinerja keuangan sering digunakan sebagai sarana intervensi untuk menjelaskan bagaimana faktor-faktor ini memengaruhi nilai perusahaan. Seberapa baik sebuah perusahaan mengelola aset, menghasilkan laba, dan mempertahankan efisiensi operasionalnya diukur melalui kinerja keuangan. Tingkat profitabilitas yang tinggi meningkatkan nilai pasar dan kepercayaan investor (Brigham & Houston, 2019).

Menurut sejumlah penelitian empiris, struktur kepemilikan makro dan fundamental berdampak signifikan pada kinerja keuangan, yang pada gilirannya berdampak pada nilai perusahaan (Putra & Dana, 2016; Sari & Abundanti, 2020). Namun, hasil penelitian lainnya, terutama pada bidang industri dan periode pengamatan yang berbeda, menunjukkan hasil yang berbeda. Beberapa temuan ini menunjukkan bahwa perlu ada lebih banyak penelitian yang dilakukan, terutama dengan memasukkan kinerja keuangan dalam pertimbangan untuk memberikan penjelasan hubungan kausal yang lebih mendalam.

Dengan mempertimbangkan latar belakang ini, Dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai faktor yang memengaruhi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian ini berusaha untuk mengetahui bagaimana struktur kepemilikan makro dan fundamental memengaruhi nilai perusahaan dalam subdivisi industri makanan dan minuman. Subsektor ini dipilih karena karakteristiknya yang relatif stabil, permintaan yang berkelanjutan, dan menjadi salah satu bagian pasar modal yang paling menonjol di Indonesia. Diharapkan bahwa penelitian ini akan memberikan manfaat teoretis untuk kemajuan literatur tentang pasar modal dan akuntansi keuangan, serta keuntungan praktis bagi pembuat kebijakan, manajemen, dan investor yang berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan ekonomi.

METODOLOGI

Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menyelidiki dampak struktur kepemilikan perusahaan secara makro dan nilainya. Metode ini dikenal sebagai penelitian kausalitas. Variabel yang berinteraksi adalah kinerja keuangan. Perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah subjek penelitian selama periode pengamatan tertentu. Sumber makroekonomi terkait, publikasi resmi BEI, dan laporan keuangan tahunan dari bisnis adalah sumber data yang digunakan. Meskipun nilai perusahaan diukur dengan fundamental makro seperti nilai tukar, suku bunga, dan inflasi, nilai bukunya adalah Price to Book Value (PBV), dan kinerja keuangan adalah Return on Assets (ROA).

Metode pengambilan sampel ini melibatkan metode purposive digunakan. Kriteria yang digunakan termasuk perusahaan yang selama periode penelitian secara konsisten memiliki laporan keuangan lengkap dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengaruh tidak langsung dan langsung antarvariabel diteliti melalui analisis jalur. Untuk mengevaluasi dampak dari masing-masing variabel penelitian, pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5%. Selain itu, untuk mengevaluasi peran kinerja

keuangan sebagai faktor pengendali dalam mengatur hubungan antara nilai perusahaan, struktur kepemilikan, dan prinsip makro..

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Sebuah metode analisis statistik deskriptif digunakan untuk memperluas pemahaman data penelitian. Ini mencakup elemen makro, struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan nilai bisnis untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam subsektor makanan dan minuman. dari tahun 2020 hingga 2020. Untuk kepentingan artikel jurnal, data disajikan secara ringkas dalam bentuk nilai minimum, maksimum, dan rata-rata.

Tabel 1. Statistik deskriptif untuk variabel penelitian.

Variabel	Indikator	Minimum	Maksimum	Rata-rata
Fundamental Makro	Nilai Tukar (Rp/USD)	13.901	15.731	14.621
	Suku Bunga	0,04	0,06	0,05
Struktur Kepemilikan	Kepemilikan Manajerial	0,02	0,49	0,28
Kinerja Keuangan	PBV	0,04	1,63	0,42
	Tobin's Q	0,05	1,30	0,27
Nilai Perusahaan	ROA	0,08	3,85	0,92
	ROE	0,32	4,67	1,89

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa kondisi makroekonomi selama periode penelitian mengalami fluktuasi yang cukup signifikan, terutama pada nilai tukar dan suku bunga. Struktur kepemilikan perusahaan cenderung didominasi oleh kepemilikan institusional, sedangkan kepemilikan manajerial relatif kecil. Variasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan antar emiten menunjukkan perbedaan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan mempertahankan kinerja di tengah dinamika ekonomi.

Pengujian hubungan antarvariabel dilakukan menggunakan metode bootstrapping pada PLS-SEM dengan tingkat signifikansi 5%. Tabel 2 menampilkan analisis hasil tes hipotesis.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hubungan Antar Variabel	Koefisien	t-statistik	p-value	Keputusan
H1	Fundamental Makro → Kinerja Keuangan	0,052	0,358	0,720	Ditolak
H2	Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan	-0,096	0,451	0,652	Ditolak
H3	Fundamental Makro → Nilai Perusahaan	0,891	5,105	0,000	Diterima
H4	Struktur Kepemilikan → Nilai Perusahaan	0,060	0,264	0,792	Ditolak
H5	Nilai Perusahaan → Kinerja Keuangan	0,337	1,131	0,258	Ditolak
H6	Mediasi Fundamental Makro	0,186	1,288	0,198	Ditolak
H7	Mediasi Struktur Kepemilikan	-0,281	2,439	0,015	Diterima

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian hipotesis, yang mengarah pada kesimpulan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman tidak terpengaruh secara signifikan oleh elemen makro dan struktur kepemilikan. Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kinerja keuangan tidak secara langsung dipengaruhi oleh perubahan kondisi makroekonomi dan perbedaan komposisi kepemilikan saham. Namun, fundamental makro telah menunjukkan secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan. Ini menegaskan bahwa

pasar modal lebih cepat merespon perubahan kondisi ekonomi melalui perubahan valuasi saham daripada kinerja operasional bisnis.

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur kepemilikan tidak berdampak langsung pada nilai perusahaan. Namun, efek struktur kepemilikan pada nilai bisnis lebih besar daripada hasil keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa jika struktur kepemilikan baru mampu meningkatkan kinerja keuangan, hal itu akan mempengaruhi nilai perusahaan. Ini menegaskan pentingnya kinerja keuangan sebagai sarana untuk menghubungkan persepsi pasar modal dengan karakteristik internal perusahaan.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa prinsip makro tidak mempengaruhi hasil keuangan perusahaan makanan dan minuman. Hasilnya konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sullicyanna Luna Bianca (2024), yang juga menemukan bahwa komponen makro tidak memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan F&B relatif mampu mengantisipasi fluktuasi makroekonomi, seperti perubahan suku bunga dan nilai tukar, melalui penyesuaian harga, efisiensi biaya, serta manajemen risiko yang memadai. Karakteristik produk F&B sebagai kebutuhan pokok membuat permintaan relatif stabil sehingga gejolak makro tidak langsung tercermin pada kinerja keuangan.

Selain itu, menurut Sullicyanna Luna Bianca (2024), kinerja keuangan tidak terpengaruh secara signifikan oleh struktur kepemilikan. Rendahnya variasi kepemilikan manajerial pada perusahaan F&B menyebabkan struktur kepemilikan tidak cukup kuat memengaruhi perilaku manajemen dalam meningkatkan kinerja keuangan. Dalam konteks ini, pengawasan terhadap manajemen lebih banyak dilakukan oleh pemegang saham pengendali dan investor institusional, sehingga peningkatan kepemilikan manajemen tidak mempengaruhi kinerja keuangan yang dilihat pasar.

Berbeda dengan kinerja keuangan, penelitian telah menunjukkan bahwa fundamental makro meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Annisa Tara (2023), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan meningkat dalam kondisi makroekonomi yang baik. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar modal secara langsung menanggapi perubahan ekonomi makro melalui mekanisme valuasi; ini terutama berlaku untuk subsektor perbankan dan keuangan, yang sangat rentan terhadap suku bunga, stabilitas ekonomi, dan nilai tukar. Investor cenderung segera menyesuaikan ekspektasi terhadap prospek perusahaan ketika kondisi makro membaik.

Sebaliknya, studi yang dilakukan Annisa Tara (2023) menemukan bahwa struktur kepemilikan perusahaan tidak secara signifikan memengaruhi nilainya. Studi yang dilakukan Annisa Tara (2023) menemukan bahwa struktur kepemilikan perusahaan tidak memengaruhi nilainya secara signifikan. Tidak seperti komposisi kepemilikan saham manajemen, faktor lain seperti kekuatan merek, pangsa pasar, stabilitas permintaan, dan reputasi perusahaan tampaknya lebih memengaruhi persepsi nilai perusahaan.

Selain itu, seperti yang dikatakan Sullicyanna Luna Bianca (2024), hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai bisnis tidak sangat terpengaruh oleh kinerja keuangan. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh perbedaan indikator yang digunakan serta adanya perbedaan horizon waktu antara indikator pasar dan indikator profitabilitas. Dalam pasar yang masih dipengaruhi oleh ketidakpastian pascapandemi, ekspektasi investor dan perasaan investor lebih banyak memengaruhi nilai perusahaan daripada kinerja operasional sebenarnya.

Menurut Hwihanus (2019), dalam pengujian mediasi, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan secara makro, bukan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan dampak penting makro terhadap nilai bisnis dapat dicapai secara langsung melalui mekanisme pasar tanpa

harus menunggu perubahan dalam kinerja keuangan. Sebaliknya, penelitian Hwihanus (2019) menunjukkan bahwa kinerja keuangan mempengaruhi struktur kepemilikan sesuai dengan nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa jika struktur kepemilikan baru memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja keuangan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan, meskipun dampak negatifnya. Ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan kepemilikan manajerial.

KESIMPULAN

Studi ini menemukan bahwa fundamental makro tidak memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan, tetapi meningkatkan nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini menunjukkan bahwa pasar modal merespon perubahan kondisi makroekonomi melalui mekanisme valuasi lebih cepat daripada hanya mencerminkan langsung kinerja operasional perusahaan. Tidak ada hubungan langsung antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan; namun, karena kinerja keuangan telah terbukti memengaruhi nilai perusahaan, struktur kepemilikan baru akan berdampak pada nilai bisnis jika dapat memperbaiki kinerja keuangan. Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan dinamika kondisi makroekonomi serta mengoptimalkan struktur kepemilikan yang mendukung peningkatan kinerja keuangan, investor disarankan untuk mempertimbangkan faktor makroekonomi dan kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan investasi, dan penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode dan variabel penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Annisa Tara. (2023). Pengaruh fundamental makro ekonomi, corporate social responsibility, struktur kepemilikan, dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 85–98.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Hwihanus. (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. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 6(1), 45–60.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64.
- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics* (9th ed.). New York, NY: Worth Publishers.
- Nugroho, A., & Rohman, A. (2019). Pengaruh faktor makroekonomi terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 21(2), 85–96.
- Putra, A. A. G. P., & Dana, I. M. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 4905–4933.
- Sari, N. P. A. P., & Abundanti, N. (2020). Pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Manajemen*, 9(1), 134–152.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Sullicyanna Luna Bianca. (2024). Pengaruh fundamental makro dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 23–37.