

VALUASI ENTITAS BISNIS SEKTOR KONSTRUKSI : SEBUAH ANALISIS JALUR PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN STRUKTUR MODAL DENGAN PERFORMA FINANSIAL SEBAGAI MEDIATOR

Nurfaidah Bahtiar¹; Ica Rika Candraningrat²; Shine Pintor Siolemba Patrio³

Program Magister Manajemen, Pascasarjana, Universitas Terbuka, Pamulang,
Tangerang Selatan^{1,2,3}

Email : nurfaidahbahtiar994@gmail.com¹

ABSTRAK

Investigasi empiris ini menyajikan sebuah model analisis yang bertujuan untuk membedah determinan-determinan yang membentuk valuasi perusahaan di industri konstruksi Indonesia. Studi ini secara spesifik menelaah bagaimana nilai sebuah entitas bisnis dibentuk oleh interaksi antara kondisi fundamental makroekonomi, kapabilitas fundamental mikro korporat, dan kebijakan struktur permodalan. Kontribusi distingtif dari riset ini adalah pemodelan performa finansial sebagai sebuah variabel mediasi, yang memungkinkan identifikasi mekanisme transmisi tidak langsung antara variabel-variabel anteseden dengan nilai akhir perusahaan. Melalui aplikasi metode analisis jalur (*path analysis*) terhadap data sekunder laporan keuangan selama periode lima tahun, temuan kunci mengindikasikan bahwa faktor-faktor internal perusahaan merupakan prediktor signifikan bagi peningkatan kinerja finansial. Performa finansial selanjutnya terbukti berfungsi sebagai jembatan mediasi yang efektif, di mana pengaruh positif dari fundamental mikro secara signifikan tersalurkan kepada nilai perusahaan melalui variabel ini. Sebaliknya, baik kondisi makroekonomi maupun keputusan struktur modal tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini memberikan afirmasi kuat bahwa kapabilitas internal adalah determinan paling dominan dalam pembentukan kinerja dan valuasi di sektor konstruksi, mengimplikasikan bahwa strategi korporat yang berfokus pada efisiensi operasional dan optimalisasi finansial merupakan jalur paling efektif untuk penciptaan nilai pemegang saham.

Kata Kunci : Valuasi Korporat; Determinan Internal; Mediasi Finansial; Kondisi Makroekonomi; Struktur Permodalan; Industri Konstruksi

ABSTRACT

This empirical investigation presents an analytical model aimed at dissecting the determinants that shape corporate valuation within the Indonesian construction industry. This study specifically examines how the value of a business entity is formed by the interplay of macroeconomic fundamental conditions, corporate micro-fundamental capabilities, and capital structure policies. The distinctive contribution of this research is the modeling of financial performance as a mediating variable, which allows for the identification of the indirect transmission mechanism between antecedent variables and the final firm value. Through the application of the path analysis method to secondary data from financial reports over a five-year period, key findings indicate that a company's internal factors are a significant predictor of financial performance improvement. Financial performance is subsequently proven to function as an effective mediation bridge, through which the positive influence of micro fundamentals is significantly channeled to firm value. Conversely, neither macroeconomic conditions nor capital structure decisions showed a statistically significant influence. This research result provides a strong affirmation that internal capabilities are the most dominant determinant in shaping performance and valuation in the construction sector, implying that a corporate strategy focused on operational efficiency and financial optimization is the most effective path for shareholder value creation.

Keywords : Corporate Valuation; Internal Determinants; Financial Mediation; Macroeconomic Conditions; Capital Structure; Construction Industry

PENDAHULUAN

Sebagai pilar esensial dalam arsitektur perekonomian nasional, sektor jasa konstruksi memegang peran strategis di negara dengan pembangunan dinamis seperti Indonesia. Inisiatif pemerintah dalam program pembangunan infrastruktur berskala besar telah menciptakan ekosistem bisnis yang kondusif bagi pertumbuhan perusahaan di sektor ini. Perkembangan ini secara simultan juga meningkatkan daya tarik sektor konstruksi sebagai arena investasi yang prospektif.

Tujuan fundamental setiap entitas bisnis adalah memaksimalkan nilai perusahaannya, sebuah prinsip inti dari *Theory of the Firm* yang menyatakan bahwa seluruh keputusan strategis harus bermuara pada peningkatan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Valuasi perusahaan yang tinggi mencerminkan persepsi positif investor terhadap kinerja dan prospek pertumbuhan. Investor sangat bergantung pada informasi performa perusahaan, di mana *Return on Assets* (ROA) adalah salah satu metrik utama yang mengindikasikan efisiensi manajemen aset (Hery, 2016).

Proses penciptaan nilai perusahaan dipengaruhi oleh interaksi kompleks antara faktor eksternal (fundamental makroekonomi) dan internal (fundamental mikro serta kebijakan pendanaan) (Damodaran, 2020). Tantangan meningkat saat kondisi eksternal bergejolak. Krisis ekonomi global yang diperparah pandemi COVID-19 memberikan tekanan berat pada sektor konstruksi. Kebijakan pembatasan sosial menyebabkan penundaan proyek dan disrupti rantai pasok. Fenomena ini menunjukkan kerentanan sektor konstruksi terhadap guncangan eksternal dan menegaskan pentingnya analisis mendalam terhadap faktor-faktor penentu nilai perusahaan. Penelitian ini dirancang untuk menganalisis pengaruh fundamental makro, mikro, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Beberapa kerangka teori dalam manajemen keuangan memberikan fondasi konseptual untuk penelitian ini. *Theory of the Firm* menjadi landasan utama, yang berargumen bahwa tujuan normatif sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilainya (Brigham & Houston, 2019). Selanjutnya, *Pecking Order Theory* menjelaskan preferensi perusahaan dalam struktur pendanaan, di mana sumber dana internal lebih diutamakan (Myers & Majluf, 1984). Sementara itu, *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan secara strategis menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan potensi biaya kesulitan keuangan (Kraus & Litzenberger, 1973).

Faktor fundamental makro, seperti pertumbuhan PDB, berada di luar kendali perusahaan namun dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap lingkungan operasional

(Blanchard & Johnson, 2022). Di sisi lain, fundamental mikro merefleksikan kondisi internal yang dapat diukur melalui rasio seperti *Return on Equity* (ROE) (Damodaran, 2020). Struktur modal adalah komposisi pendanaan jangka panjang yang menjadi keputusan krusial karena berdampak pada tingkat risiko dan nilai perusahaan (Riyanto, 2020).

Berdasarkan kerangka teori dan penelitian empiris sebelumnya, serangkaian hipotesis berikut dirumuskan: H1: Terdapat pengaruh fundamental makro terhadap kinerja keuangan. H2: Terdapat pengaruh fundamental mikro terhadap kinerja keuangan. H3: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan. H4: Terdapat pengaruh fundamental makro terhadap nilai perusahaan. H5: Terdapat pengaruh fundamental mikro terhadap nilai perusahaan. H6: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. H7: Terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. H8: Kinerja keuangan memediasi pengaruh fundamental makro terhadap nilai perusahaan. H9: Kinerja keuangan memediasi pengaruh fundamental mikro terhadap nilai perusahaan. H10: Kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kerangka konseptual yang menggambarkan relasi antar variabel yang dapat dilihat pada lampiran Gambar 1.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Untuk menguji hipotesis yang diajukan, sebuah desain kuantitatif eksplanatori diimplementasikan. Unit analisis dalam studi ini mencakup keseluruhan perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI, di mana teknik sensus atau *sampling* jenuh diterapkan pada 30 perusahaan. Data yang digunakan bersifat sekunder, bersumber dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan selama periode 2018 hingga 2022. Operasionalisasi variabel penelitian adalah sebagai berikut: Fundamental Makro (X1): Diukur melalui data Pertumbuhan PDB tahunan. Fundamental Mikro (X2): Diukur melalui rasio *Return On Equity* (ROE). Struktur Modal (X3): Diukur melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Kinerja Keuangan (Y1): Variabel mediasi ini diukur melalui *Return On Asset* (ROA). Nilai Perusahaan (Y2): Variabel dependen ini diukur melalui *Price Book Value* (PBV). Analisis data dilakukan menggunakan *path analysis* dengan perangkat lunak StataNow/BE 18.5 untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung. Uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas) diterapkan untuk memastikan validitas model.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Pengujian Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik mengindikasikan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi semua kriteria validitas yang disyaratkan. Tidak ditemukan adanya masalah signifikan terkait normalitas, multikolinearitas, maupun heteroskedastisitas dalam data.

Hasil Analisis Jalur

- 1) Model 1: Antecedent Kinerja Keuangan (Y1) Pengujian model jalur pertama mengungkap bahwa fundamental mikro (X2) merupakan satu-satunya variabel yang menjadi prediktor signifikan dan positif bagi kinerja keuangan (Y1) ($p\text{-value} = 0.000$). Variabel fundamental makro (X1) dan struktur modal (X3) tidak menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik.
- 2) Model 2: Determinan Nilai Perusahaan (Y2) Pada model kedua, ditemukan bahwa kinerja keuangan (Y1) memiliki hubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan (Y2) ($p\text{-value} = 0.000$). Sebuah temuan menarik adalah hubungan negatif dan signifikan antara fundamental mikro (X2) dengan nilai perusahaan (Y2) ($p\text{-value} = 0.001$). Variabel X1 dan X3 kembali tidak menunjukkan pengaruh signifikan.
- 3) Analisis Peran Mediasi Perhitungan pengaruh tidak langsung mengonfirmasi bahwa kinerja keuangan (Y1) secara signifikan memediasi hubungan antara fundamental mikro (X2) dan nilai perusahaan (Y2). Jalur mediasi untuk variabel X1 dan X3 tidak terbukti signifikan.

Pembahasan

Bagian ini menyajikan interpretasi dan diskusi mendalam atas temuan penelitian.

Insignifikansi Faktor Eksternal dan Struktur Modal

Absennya hubungan signifikan antara fundamental makro dan kinerja finansial (penolakan H1 dan H4) menyiratkan adanya resiliensi inheren pada model bisnis sektor konstruksi. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh karakteristik operasional industri, yang didominasi oleh kontrak jangka panjang yang membuat pendapatan relatif kebal terhadap fluktuasi ekonomi jangka pendek. Secara empiris, observasi ini beresonansi dengan temuan dari Chabachib et al. (2020) dan Ina et al. (2020). Demikian pula, tidak signifikannya pengaruh struktur modal (penolakan H3 dan H6) mengindikasikan bahwa pada rentang *leverage* yang diamati, manfaat dan biaya utang kemungkinan saling meniadakan, sebuah kondisi yang sejalan dengan argumen *Trade-Off Theory* dalam konteks pasar yang tidak pasti (Tu dan Linh, 2019).

Dualitas Pengaruh Fundamental Mikro

Penelitian ini mengungkap dualitas pengaruh fundamental mikro (ROE). Di satu sisi, pengaruh positifnya terhadap kinerja keuangan (penerimaan H2) sangat konsisten dengan *Resource-Based View* (RBV), yang menekankan bahwa kinerja superior berasal dari kapabilitas internal (Bessen, 2019). Di sisi lain, pengaruh negatifnya terhadap nilai perusahaan (penerimaan H5) dapat diinterpretasikan melalui lensa *Teori Signaling* dan persepsi risiko pasar. Pasar

mungkin memandang skeptis terhadap ROE yang sangat tinggi jika dianggap berasal dari pengambilan risiko yang berlebihan, sehingga investor memberikan diskon valuasi (Assaf et al., 2018).

Kinerja Keuangan sebagai Mekanisme Transmisi

Temuan utama penelitian ini adalah peran sentral kinerja keuangan. Hubungan positif dan signifikan antara kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan (penerimaan H7) mendukung *Teori Signaling*, di mana profitabilitas yang solid adalah sinyal kredibel bagi investor (Assaf et al., 2018). Lebih penting lagi, peran mediasi yang terbukti pada H9 menegaskan bahwa mekanisme utama bagaimana kapabilitas internal (fundamental mikro) diterjemahkan menjadi nilai perusahaan adalah melalui kemampuannya untuk menghasilkan kinerja keuangan yang superior. Kekuatan internal tidak dihargai secara langsung oleh pasar, melainkan setelah terbukti mampu menghasilkan profitabilitas yang terukur, sebuah temuan yang memperjelas jalur transmisi dari faktor internal ke valuasi pasar (Nurazi, Zoraya, & Wiardi, 2020).

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis, beberapa kesimpulan dapat ditarik. Kinerja keuangan perusahaan konstruksi di Indonesia secara signifikan ditentukan oleh faktor internal yang direfleksikan oleh fundamental mikro, sementara faktor eksternal dan keputusan struktur modal tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kinerja keuangan, namun dipengaruhi secara negatif oleh fundamental mikro, yang mengindikasikan adanya persepsi risiko dari pasar. Kinerja keuangan terbukti menjadi variabel mediasi yang efektif hanya untuk hubungan antara fundamental mikro dan nilai perusahaan, menegaskan dominasi faktor internal dalam menentukan kinerja dan valuasi perusahaan. Disarankan bagi perusahaan untuk memfokuskan strategi pada penguatan fundamental internal, dan bagi investor untuk memberikan perhatian lebih besar pada analisis fundamental mikro dan kinerja keuangan yang solid.

DAFTAR PUSTAKA

- Adenuga, A. O., Adenuga, I. O., & Mahdavi, S. (2020). A Review of the Theories and Empirical Evidence on Capital Structure Decisions: A Structural Synthesis. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(4), 75.
- Afonso, A., & Jalles, J. T. (2019). The Macroeconomic Effects of Government Debt: A Critical Review. *Journal of Economic Surveys*, 33(2), 332-357.
- Aghion, P., Antonin, C., & Bunel, S. (2019). *The Global Macroeconomic Impact of Artificial Intelligence*. Centre for Economic Performance, London School of Economics.
- Ali, M., et al. (2022). The role of ethical leadership in enhancing exploitative and explorative learning simultaneously: what does it matter if employees view work as central? *Personnel Review*, 51(2), 787-804.
- Almahadin, H. A., & Oroud, Y. (2020). Capital structure-firm value nexus: The moderating role of profitability. *Revista Finanzas y Politica Economica*, 11(2), 375-386.

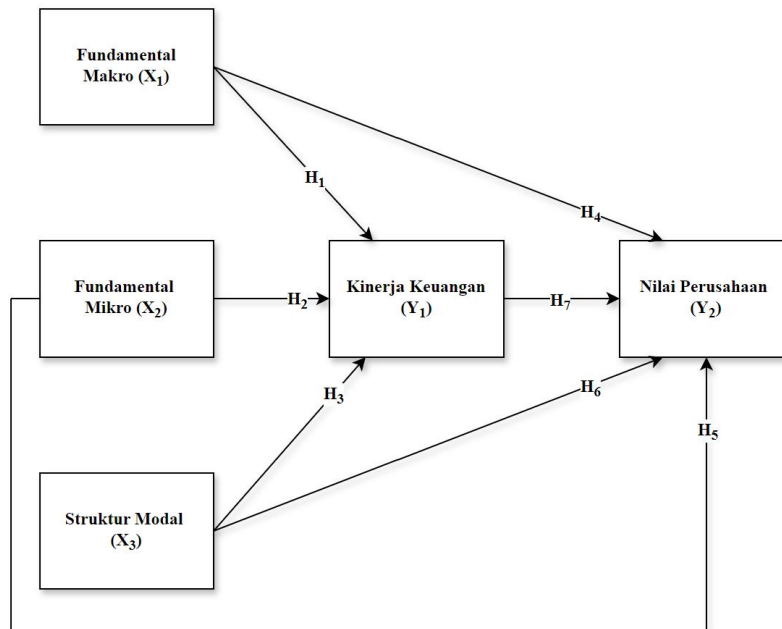
- Alshareef, A., & Tauni, M. Z. (2020). Corporate Governance and Kinerja keuangan: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(4), 564-581.
- Amirullah, A. F., Hermanto, H., & Ardana Putra, I. N. N. (2018). Pengaruh Faktor Fundamental Makro Dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur dan Sektor Konstruksi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017). *JMM Unram - Master Of Management Journal*, 7(2).
- Amoretti, L., Mazzola, A., & Mazzoleni, P. (2019). Intangible Assets and the Value of European Firms: Evidence from a Panel Data Analysis. *International Journal of Finance and Economics*, 24(4), 1786-1804.
- Andaswari, S., et al. (2019). The company size as a moderating variable for the effect of investment opportunity set, debt policy, profitability, Profitability policy and ownership structure on the value of construction companies listed on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 8(9), 2356-2362.
- Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis, dan Investment opportunity set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting*, 4(4), 1-18.
- Anwar, M. A., Hamid, M. R. A., & Raza, S. A. (2019). The Impact of Green Management Practices on Kinerja keuangan: Evidence from a Developing Country. *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 536-550.
- Asdemir, O., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2018). Market perception of firm strategy. *Managerial Finance*, 39(2), 90-115.
- Assaf, A. A., Ahmed, A. D., & Abughazleh, Y. M. (2018). The Impact of Intellectual Capital on Kinerja keuangan of Banking Sector in Jordan. *Journal of Intellectual Capital*, 19(3), 590-611.
- Athey, S. (2018). The Economics of Digital Markets. *Journal of Economic Perspectives*, 32(2), 3-22.
- Atrill, P., & McLaney, E. (2018). *Accounting and Finance for Non-Specialists* (10th ed.). Pearson.
- Bank Indonesia. (2022). *Exchange Rate Data*. Diakses 15 September 2022, dari <http://www.bi.go.id>.
- Barua, A., & Kumar, R. (2019). The Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence from South Asian Countries. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 505-527.
- Bernanke, B., Kiley, M. T., & Roberts, J. M. (2019). Monetary Policy in the 21st Century: A Reassessment. *Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2019*(1), 1-67.
- Bessen, J. (2019). The Economics of Artificial Intelligence: Implications for the Future of Work. *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), 31-50.
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2022). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chabachib, M., et al. (2020). The effect of investment opportunity set and company growth on firm value: Capital structure as an intervening variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(11), 139-156.
- Clinton, E., McAdam, M., & Gamble, J. R. (2018). Transgenerational entrepreneurial family firms: An examination of the business model construct. *Journal of Business Research*, 90, 269-285.
- Conroy, R. M. (2021). Capital Structure and Firm Value. *SSRN Electronic Journal*.
- Damodaran, A. (2020). *The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock, and Profit*. Wiley.
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33-41.

- Dermakar, S., & Hazgui, M. (2022). How auditors legitimize commercialism: A micro-discursive analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 83.
- Dinh, H. T., & Pham, C. D. (2020). The Effect of Capital Structure on Kinerja keuangan of Vietnamese Listing Pharmaceutical Enterprises. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 329-340.
- Evans, D. (2018). The Economics of Platform Markets. *Journal of Economic Perspectives*, 32(3), 3-28.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2018). Dividend Yields and Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 22(2), 3-25.
- Febrianty, N. N. A., & Mertha, I. M. (2021). Effect of Profitability, Investment opportunity set and Good Corporate Governance on Company Value. *American Journal of Humanities and Social*, 5(2), 238-246.
- Feldstein, M. (2018). Underestimating the Real Growth of GDP, Personal Income, and Productivity. *Journal of Economic Perspectives*, 32(2), 31-50.
- Figge, F., & Hahn, T. (2019). Not measuring sustainable value at all: A response to Kuosmanen and Kuosmanen. *Ecological Economics*, 244-249.
- Gale, W., & Orszag, P. (2021). Fiscal Policy and the Macroeconomy. *Journal of Economic Perspectives*, 35(3), 3-26.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan: Pendekatan Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Perusahaan*. PT Grasindo.
- Hiep, T. D., Nha, T. D., & Anh, N. V. (2020). The Role of Financial Leverage in the Relationship between Intellectual Capital and Firm Value: Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(2), 35.
- Hillier, D., Grinblatt, M., & Titman, S. (2020). *Financial Markets and Corporate Strategy* (3rd ed.). McGraw-Hill Education.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191.
- Hoque, A., Mohiuddin, M., & Siddiqui, J. (2020). The Value of Relevance of Corporate Social Responsibility in Emerging Markets. *Sustainability*, 12(18), 7387.
- Hung, D. Van, Nhung, L. T., & Hung, N. T. (2021). The Impact of Capital Structure on Firm Value In Vietnam. *Advances and Applications in Statistics*, 69(2), 115-132.
- Husnan, S. (2020). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (6th ed.). UPP AMP YKPN.
- 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.
- Ina, R., Amboningtyas, D., & Gagah, E. (2020). Influence of Capital Structure, Company Size, And Investment Opportunities Set For Company Value With Profit Quality As Intervening Variables. *Journal of Management*, (Idx), 2-18.
- International Monetary Fund. (2021). *World Economic Outlook: Recovery During a Pandemic*. <https://www.imf.org>.
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Sales Growth Dan Investment opportunity set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Profita*, 13(1), 96.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Krugman, P., Obstfeld, M., & Melitz, M. (2018). *International Economics: Theory and Policy* (11th ed.). Pearson.
- Laopodis, T. N. (2022). Global risk factors of NYSE- and NASDAQ-listed shipping companies' stock returns. *Maritime Business Review*, 7(2), 90-108.
- Lee, J. W. (2019). A Study on Corporate Governance, Risk, and Diversification as Determinants of Firm Value under Restriction of Macroeconomic Variables. *The Korean Data Analysis Society*, 21(1), 21-33.

- Maneerattanarungrot, C., & Donkwa, K. (2018). Capital structure affecting firm value in Thailand. *ABAC Journal*, 38(2), 133-146.
- Mankiw, N. G. (2020). *Principles of Economics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson.
- Mitchell, R., Boyle, B., & Nicholas, S. (2021). The interactive influence of human and social capital on capability development: the role of managerial diversity and ties in adaptive capability. *Personnel Review*, 50(3), 865-879.
- Musa, A. B., Matemilola, B. T., & Bany-Ariffin, A. N. (2021). Impact of Non-Financial Firms Capital Structure on Firm-Value Performance in Developing Africa. *International Journal of Management (IJM)*, 12(1), 1483-1491.
- Myers, S. C. (2020). Capital Structure: Some Legal and Policy Issues. *Journal of Economic Perspectives*, 24(4), 119-144.
- Nurazi, R., Zoraya, I., & Wiardi, A. H. (2020). The Influence of Good Corporate Governance and Capital Structure on Firm Value: The Mediation Role of Kinerja keuangan. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 35(2), 230.
- Oktaria, M., & Alexandro, R. (2020). Analysis of the Influence of Capital Structure, Investment opportunity set and Profitability to Value Companies in Manufacturing Companies Before and During Pandemic COVID-19. *Atlantis Press*.
- Penman, S. H. (2020). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Permata, I. S., & Alkaf, F. T. (2020). Analysis of Market Capitalization and Fundamental Factors on Firm Value. *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(2).
- Putra, S. A., Suhadak, & Topowijono. (2018). Pengaruh Makro Ekonomi Dan Faktor Fundamental Terhadap Firm Value (Studi pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 13(2), 107-121.
- Quang, D. D., Tuan, H. A., & Cuong, P. T. K. (2021). Dynamic Capital Structure Decisions under Strategic Interaction and Market Timing: Evidence from Mergers and Acquisitions. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 81.
- Riyanto, B. (2020). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (6th ed.). BPFE.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2019). *Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sappar, B. (2015). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Dan Teknikal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 24(1), 86044.
- Sari, R. P., Romli, H., & Marnisah, L. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Makro Dan Mikro Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL Ecoment Global*, 5(1), 51-62.
- Suhono, Nugraha, Disman, & Sari, M. (2022). The Influence of Fundamental and Macroeconomic Factors on Firm Value with Capital Structure as a Moderating Variable. *Budapest International Research and Critics Institute- Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 3289-3303.
- Sunstein, C. R. (2018). Behavioral Economics and Public Policy: A Pragmatic Perspective. *American Economic Review*, 108(6), 1265-1297.
- Tu, T. T. T., & Linh, T. T. T. (2019). Determinants of Capital Structure in Emerging Markets: Evidence from Asia. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(4), 164.
- Uzliawati, L., et al. (2018). Optimisation of capital structure and firm value. *European Research Studies Journal*, 21(2), 705-713.
- Wahyudi, S. M. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Investment opportunity set, Leverage, And Size of Companies on Corporate Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(4).
- Wang, J., et al. (2021). Effects of boards of directors' external ties on firms' IT success. *Kybernetes*.

- Weitzman, M. L. (2019). The Economics of Climate Change. *Journal of Economic Literature*, 57(3), 620-651.
- World Bank. (2020). *World Development Report 2020: Trading for Development in the Age of Global Value Chains*. World Bank Group. <https://www.worldbank.org>.
- Yanti, Y., Sastra, E., & Kurniawan, T. B. (2021). The Impact of Financial Flexibility and Business risk on Capital Structure with Firm Size as a Moderating Variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 653.
- Zhang, Y. (2018). Firm Size, Leverage, and Value. *The Quarterly Journal of Finance*, 8(2), 185-204.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR DAN TABEL



Gambar 1: Kerangka Konseptual Penelitian

Tabel 1: Pengaruh X_1 , X_2 , X_3 terhadap Y_1

Source	SS	df	MS	number of obs	=	139
Model	9.07755497	3	3.02585166	F(3, 135)	=	9.17
Residual	44.5485661	135	.329989379	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.1693
				Adj R-squared	=	0.1508
Total	53.6261211	138	.388595081	Root MSE	=	.57445

Y1	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
X1	.210063	.1397077	1.50	0.135	-.0662359	.4863619
X2	.1574724	.0354098	4.45	0.000	.0874427	.2275021
X3	-.0430251	.165037	-0.26	0.795	-.3694176	.2833673
_cons	-2.904819	.2285511	-12.71	0.000	-3.356822	-2.452815

Sumber: Output StataNow/BE 18.5

Tabel 2: Pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , Y_1 terhadap Y_2

Source	SS	df	MS	number of obs	=	139
Model	2.68240381	4	.670600952	F(4, 134)	=	6.36
Residual	14.1247793	134	.105408801	Prob > F	=	0.0001
				R-squared	=	0.1596
				Adj R-squared	=	0.1345
Total	16.8071832	138	.121791182	Root MSE	=	.32467

Y2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
X1	-.0559296	.0796187	-0.70	0.484	-.2134016	.1015423
X2	-.0718578	.0214288	-3.35	0.001	-.1142403	-.0294753
X3	-.0070656	.0932995	-0.08	0.940	-.1915957	.1774645
Y1	.2273633	.0486431	4.67	0.000	.1311556	.3235709
_cons	1.020177	.1914451	5.33	0.000	.6415318	1.398822

Sumber: Output StataNow/BE 18.5

Tabel 3: Perhitungan Pengaruh Tidak Langsung

Jalur	Koefisien $X \rightarrow Y_1$	P-Value $X \rightarrow Y_1$	Koefisien $Y_1 \rightarrow Y_2$	P-Value $Y_1 \rightarrow Y_2$	Pengaruh Tidak Langsung	Signifikan
$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	0.210	0.135	0.227	0.000	0.047	Tidak Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	0.157	0.000	0.227	0.000	0.035	Signifikan
$X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	-0.043	0.795	0.227	0.000	-0.009	Tidak Signifikan

Sumber: Output StataNow/BE 18.5