



Pengaruh Fundamental Makro dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perbankan BEI Periode 2021-2024

Nova Melinda Isnaini

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya

Hwihanus

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya

Alamat: Jl. Semolowaru No. 45, Menur Pumpungan, Kec. Sukolilo, Surabaya, Jawa Timur
60118

Korespondensi penulis: 1222400087@surel.untag-sby.ac.id, hwihanus@untag-sby.ac.id

Abstrak. *This study aims to analyze the influence of macroeconomic fundamentals and capital structure on firm value, with financial performance and firm size as intervening variables in the banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2024 period. A quantitative approach using the PLS-SEM method was used to test the direct and indirect relationships between variables. The results indicate that macroeconomic fundamentals have no significant effect on firm value. Capital structure has no significant effect on financial performance but is shown to have a significant effect on firm size. Financial performance has no significant effect on firm value, while firm size does. These findings indicate that the value of banking firms is determined by internal factors reflecting asset stability and operational scale rather than macroeconomic conditions or profitability.*

Keywords: *macro fundamentals, capital structure, financial performance, company size, company value, banking.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh fundamental makro dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan ukuran perusahaan sebagai variabel intervening pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan metode PLS-SEM untuk menguji hubungan langsung maupun tidak langsung antar variabel. Hasil menunjukkan bahwa fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan tetapi terbukti berpengaruh signifikan terhadap ukuran perusahaan. Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan perbankan ditentukan oleh faktor internal yang mencerminkan stabilitas aset dan skala operasional dibandingkan kondisi makroekonomi atau profitabilitas.

Kata Kunci: *fundamental makro, struktur modal, kinerja keuangan, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, perbankan.*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan cerminan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja, stabilitas, serta prospek pertumbuhannya di masa depan. Pada industri perbankan, indikator ini memperoleh perhatian yang lebih besar karena bank memegang peran

sentral dalam menjaga ketahanan ekonomi nasional. Periode 2021 hingga 2024 menjadi masa yang penuh perubahan bagi sektor perbankan Indonesia. Setelah masa pandemi mereda, bank masih dihadapkan pada tantangan berupa meningkatnya risiko kredit, tekanan likuiditas, serta perubahan kondisi ekonomi makro yang memengaruhi pendapatan bunga, kualitas aset, dan kebutuhan pembentukan cadangan risiko. Situasi tersebut membuat pengaruh faktor internal maupun eksternal menjadi penting untuk dianalisis dalam memahami perubahan nilai perusahaan selama fase pemulihan ekonomi.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko kredit, dan faktor fundamental lainnya terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. (Savitri, 2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage tidak menunjukkan peran yang berarti dalam meningkatkan nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Temuan tersebut berbeda dengan hasil penelitian (Elva Elfiana et al., 2024) yang menegaskan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas tetap memberikan pengaruh signifikan, namun struktur modal tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada periode setelah pandemi. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa setiap bank memiliki karakteristik, profil risiko, serta kebijakan pendanaan yang berbeda, sehingga dampak masing-masing variabel dapat bervariasi pada periode tertentu.

Ketidaksamaan hasil juga muncul pada penelitian lain yang menilai faktor penentu nilai perusahaan. Studi yang kamu cantumkan mengenai perbankan Indonesia memperlihatkan bahwa profitabilitas dan risiko kredit menjadi variabel yang paling dominan memengaruhi nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan dan leverage tidak selalu menunjukkan pengaruh yang stabil, baik pada bank berskala besar maupun kecil. Penelitian (Johan, 2021) juga menegaskan bahwa tingkat kredit bermasalah memiliki dampak kuat terhadap profitabilitas bank dan bahwa struktur kepemilikan turut menentukan tingkat pengembalian ekuitas pada perbankan di Indonesia. Temuan ini memperlihatkan bahwa faktor internal seperti kualitas aset dan kebijakan struktur pendanaan seringkali menjadi variabel kunci dalam membentuk nilai perusahaan.

Hasil penelitian internasional juga menunjukkan dinamika yang serupa. (Rohman et al., 2022) dalam *Banks and Bank Systems* mengungkapkan bahwa profitabilitas bank-bank di Indonesia mengalami tekanan selama masa pandemi, dan bahwa rasio kecukupan modal serta non-performing loan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun, ukuran bank maupun tingkat likuiditas tidak memberikan pengaruh yang konsisten. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kondisi ekonomi dapat memengaruhi sensitivitas faktor internal dalam menentukan kinerja dan nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya kesenjangan empiris yang belum terjelaskan secara menyeluruh. Hingga saat ini belum terdapat kesimpulan yang benar-benar seragam mengenai bagaimana fundamental makro, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan, khususnya dalam konteks perbankan Indonesia setelah pandemi. Selain itu, sebagian penelitian hanya menilai pengaruh langsung antar variabel, padahal teori keuangan modern menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat terbentuk melalui mekanisme tidak langsung melalui kinerja keuangan maupun efisiensi perusahaan sebagai variabel mediasi.

Urgensi penelitian ini semakin tinggi mengingat periode 2021 hingga 2024 mencerminkan adanya pengetatan regulasi, perubahan struktur industri, serta percepatan transformasi digital dalam dunia perbankan. Bank dituntut untuk beradaptasi agar mampu mempertahankan kinerja dan nilai perusahaannya di tengah tekanan ekonomi yang terus berubah. Melihat kondisi tersebut,

penelitian dengan data terbaru diperlukan untuk menangkap dinamika pascapandemi secara lebih akurat.

Keunikan penelitian ini terletak pada penggunaan periode data mutakhir 2021 sampai 2024 serta pendekatan analitis yang lebih komprehensif. Studi ini bukan hanya menilai pengaruh langsung fundamental makro dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, tetapi juga memasukkan kinerja keuangan serta ukuran perusahaan sebagai variabel intervening untuk melihat pengaruh tidak langsung yang terbentuk. Pendekatan tersebut memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai proses terbentuknya nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengisi kekosongan literatur yang belum banyak mengkaji hubungan simultan antar variabel dalam satu model integratif.

KAJIAN TEORITIS

Bagian ini menguraikan teori-teori relevan yang mendasari topik penelitian dan memberikan ulasan tentang beberapa penelitian sebelumnya yang relevan dan memberikan acuan serta landasan bagi penelitian ini dilakukan. Jika ada hipotesis, bisa dinyatakan tidak tersurat dan tidak harus dalam kalimat tanya.

Kajian teoritis dalam penelitian ini membahas hubungan antara fundamental makro dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan serta ukuran perusahaan sebagai variabel intervening. Dasar teori yang melandasi hubungan antarvariabel ini adalah *Signalling Theory*, yang menjelaskan bagaimana perusahaan menyampaikan sinyal kepada pasar melalui informasi keuangan, keputusan pendanaan, dan skala aset yang dimiliki. Pada sektor perbankan, sinyal yang paling diperhatikan investor biasanya berkaitan dengan profitabilitas, kecukupan modal, dan tingkat risiko kredit. Ketika bank mampu mempertahankan kinerja yang positif, hal tersebut diterima sebagai sinyal yang baik oleh pasar sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan. Penelitian (Rohman et al., 2022) menunjukkan bahwa rasio kecukupan modal dan kualitas aset memberikan sinyal kuat yang memengaruhi profitabilitas bank, sedangkan Penelitian (Savitri, 2024) menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan diterima sebagai sinyal positif karena mencerminkan kekuatan operasional dan stabilitas bank.

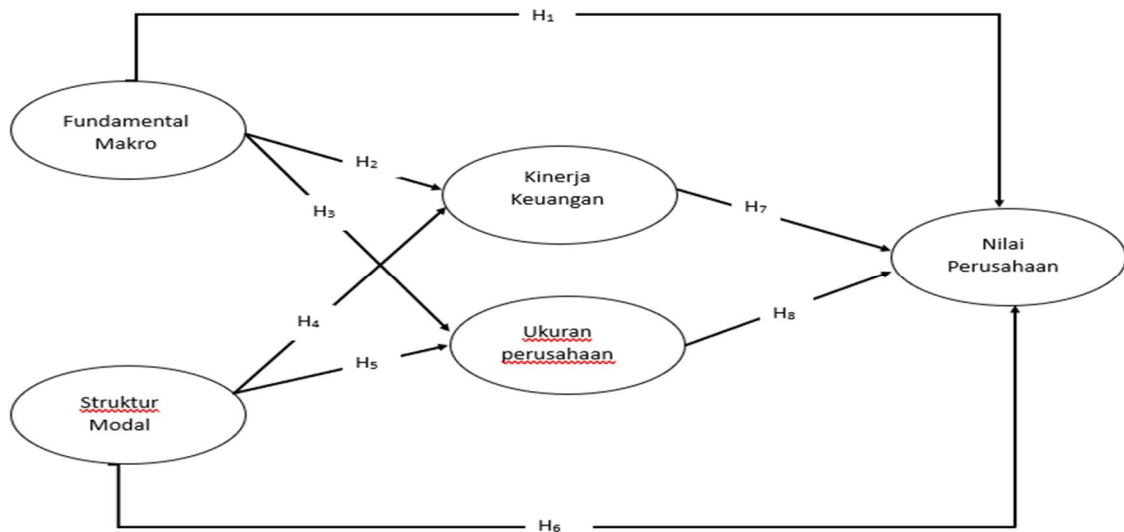
Selain teori sinyal, teori struktur modal memberikan dasar penting dalam menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam konteks perbankan, keputusan pendanaan tidak hanya terkait efisiensi biaya modal, tetapi juga kepatuhan terhadap regulasi permodalan serta kemampuan bank mengelola risiko kredit. Walaupun teori Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi biaya modal, praktik di sektor perbankan menunjukkan kecenderungan mengikuti *Pecking Order Theory*, yaitu mendahulukan pendanaan internal demi mengurangi eksposur risiko. Penelitian (Elva Elfiana et al., 2024) menemukan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan setelah pandemi, sementara ukuran perusahaan dan profitabilitas tetap memberikan dampak yang berarti. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Johan, 2021) yang menunjukkan bahwa kredit bermasalah sangat memengaruhi profitabilitas bank, sehingga pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan erat kaitannya dengan kualitas manajemen risiko kredit.

Peran intermediasi keuangan juga tidak dapat dilepaskan dari pembahasan teori ini. Teori intermediasi menjelaskan bahwa efektivitas bank dalam menyalurkan kredit akan memengaruhi profitabilitas dan pada akhirnya menentukan nilai perusahaan. Ketika intermediasi berjalan baik, kualitas aset terjaga dan bank dapat memberikan sinyal positif melalui peningkatan laba. Penelitian yang mengkaji determinan nilai perusahaan pada sektor perbankan Indonesia menunjukkan bahwa profitabilitas dan risiko kredit masih menjadi faktor internal paling dominan, sementara ukuran perusahaan dan leverage menunjukkan pengaruh yang bervariasi antarperiode. Hasil ini sejalan dengan temuan internasional seperti (Lipunga, 2014) yang menunjukkan bahwa efisiensi manajemen dan ukuran bank memengaruhi kinerja secara signifikan, meskipun sensitivitasnya dapat berubah sesuai kondisi ekonomi yang dihadapi.

Dalam perspektif applied theory, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan memiliki peran penting sebagai variabel mediasi karena keduanya mencerminkan bagaimana dampak fundamental makro dan struktur modal diteruskan kepada nilai perusahaan. Kinerja keuangan menggambarkan efektivitas bank dalam menghasilkan pendapatan dan mengelola risiko. Penelitian (Savitri, 2024) menunjukkan bahwa profitabilitas menjadi faktor yang sangat menentukan nilai perusahaan, sedangkan penelitian (Rohman et al., 2022) mencatat bahwa profitabilitas perbankan mengalami tekanan selama pandemi akibat kondisi ekonomi yang tidak stabil. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan menjadi saluran mediasi yang dipengaruhi baik oleh faktor internal maupun eksternal.

Ukuran perusahaan juga dijelaskan melalui teori skala ekonomi, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset lebih besar memiliki potensi efisiensi yang lebih tinggi dan daya saing yang lebih kuat. Penelitian (Elva Elfiana et al., 2024) menguatkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan, meskipun (Rohman et al., 2022) menunjukkan bahwa pengaruh ukuran dapat berbeda dalam kondisi ekonomi tertentu. Variasi temuan ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan variabel intervening yang relevan, namun sensitivitasnya dipengaruhi oleh stabilitas ekonomi dan karakteristik internal bank.

Secara keseluruhan, teori dan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara fundamental makro dan struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak bersifat langsung, melainkan melalui mekanisme yang melibatkan sinyal pasar, keputusan pendanaan, fungsi intermediasi, kinerja keuangan, dan skala perusahaan. Ketidakkonsistenan temuan empiris juga menunjukkan perlunya penelitian lanjutan dengan periode terbaru dan model analisis yang lebih komprehensif untuk memberikan pemahaman yang lebih utuh mengenai dinamika nilai perusahaan perbankan di Indonesia.



Variabel	Notasi	Indikator
Fundamental Makro (X1)	X1.1	Nilai Tukar
	X1.2	PDB
	X1.3	Suku Bunga
Struktur Modal (X2)	X2.1	DER
	X2.2	Equity Ratio
	X2.3	LAR
Kinerja Keuangan (Z1)	Z1.1	%EBIT
	Z1.2	NPM
	Z1.3	Perubahan Penjualan
Ukuran Perusahaan (Z2)	Z2.1	Market Capitalization
	Z2.2	Total Aset
	Z2.3	Total Ekuitas
Nilai Perusahaan (Y1)	Y1.1	EPS Growth
	Y2.2	PBV
	Y2.3	ROA

H₁ Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI

H₂ Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

H₃ Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Ukuran Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

H₄ Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

H₅ Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Ukuran Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

H₆ Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

H₇ Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

H₈ Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena seluruh variabel yang dianalisis disajikan dalam bentuk angka sehingga dapat diukur secara objektif. Pendekatan ini dipilih untuk menguji pengaruh fundamental makro dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan ukuran perusahaan secara terukur menggunakan analisis statistik. Dengan pendekatan kuantitatif, penelitian mampu menunjukkan apakah perubahan yang terjadi pada satu variabel benar-benar memengaruhi variabel lain berdasarkan bukti empiris, bukan sekadar deskripsi fenomena.

Jenis penelitian yang digunakan adalah eksplanatori, karena penelitian ini tidak hanya menggambarkan kondisi data, tetapi juga menjelaskan hubungan kausal antarvariabel yang diteliti. Model penelitian memungkinkan pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung, termasuk peran kinerja keuangan dan ukuran perusahaan sebagai variabel mediasi. Pendekatan eksplanatori sesuai digunakan untuk melihat mekanisme bagaimana faktor fundamental makro dan struktur modal membentuk nilai perusahaan perbankan selama periode pengamatan.

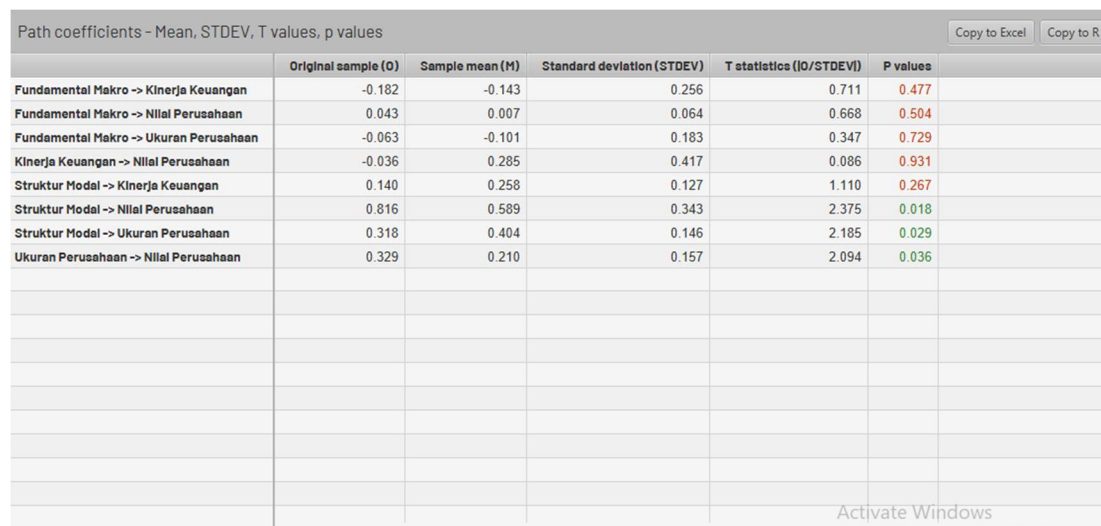
Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), berupa laporan keuangan tahunan, laporan tahunan (annual report), serta ringkasan kinerja perusahaan perbankan yang terdaftar. Penggunaan data dari BEI didasarkan pada ketersediaan informasi yang lengkap, terstandardisasi, dan telah melalui proses audit sehingga valid untuk dianalisis. Selain itu, penelitian ini juga memanfaatkan data pendukung dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik untuk memperoleh informasi makroekonomi yang relevan.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yaitu mengumpulkan seluruh dokumen laporan keuangan dan data pasar emiten perbankan pada periode penelitian. Dokumen yang dihimpun meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, catatan atas laporan keuangan, harga saham, serta kapitalisasi pasar. Penggunaan teknik dokumentasi memungkinkan peneliti memperoleh data langsung dari sumber resmi tanpa intervensi, sehingga meningkatkan akurasi dan keandalan data yang digunakan.

Tahapan analisis data dimulai dari pengolahan dan penyusunan data ke dalam format yang seragam, kemudian dilanjutkan dengan pemeriksaan kelengkapan data di setiap tahun pengamatan. Setelah data siap diolah, dilakukan uji asumsi statistik untuk memastikan bahwa model memenuhi kriteria analisis lebih lanjut. Hubungan antarvariabel dianalisis menggunakan

Hasil analisis kemudian ditafsirkan berdasarkan nilai signifikansi, arah koefisien, serta kesesuaiannya dengan teori dan penelitian terdahulu. Seluruh tahapan dilakukan secara sistematis untuk menghasilkan gambaran empiris yang komprehensif mengenai dinamika nilai perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian.

Bootstrapping



Total indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Fundamental Makro -> Nilai Perusahaan	-0.014	-0.077	0.158	0.090	0.928
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.100	0.176	0.124	0.805	0.421

Specific indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Fundamental Makro -> Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	0.007	-0.063	0.152	0.043	0.966
Fundamental Makro -> Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	-0.021	-0.014	0.048	0.430	0.667
Struktur Modal -> Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	-0.005	0.097	0.147	0.034	0.973
Struktur Modal -> Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.105	0.079	0.062	1.693	0.090

Hasil Pengujian Hipotesa

Hasil Pengujian Hipotesa

Pengujian Langsung

Hi		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P-value	Significant
H1	Fundamental Makro → Nilai Perusahaan	0,043	0,007	0,064	0,668	0,504	Not Significant
H2	Fundamental Makro → Kinerja Keuangan	-0,182	-0,143	0,256	0,711	0,477	Not Significant
H3	Fundamental Makro → Ukuran Perusahaan	-0,063	-0,101	0,183	0,347	0,729	Not Significant
H4	Struktur Modal → Kinerja Keuangan	0,140	0,258	0,127	1,110	0,267	Not Significant
H5	Struktur Modal → Ukuran Perusahaan	0,318	0,404	0,146	2,185	0,029	Significant
H6	Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0,816	0,589	0,343	2,375	0,018	Significant
H7	Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	-0,036	0,285	0,417	0,086	0,931	Not Significant
H8	Ukuran Perusahaan → Nilai Perusahaan	0,329	0,210	0,157	2,094	0,036	Significant

H₁ Fundamental Makro berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI

Dari hasil pengujian Fundamental Makro memberikan pengaruh positif sebesar 0,043 terhadap Nilai Perusahaan namun tidak signifikan karena t_{hitung} sebesar 0,668 dan P-value 0,504 $\geq 0,05$ sehingga H_0 ditolak, dimana kondisi fundamental makro seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi tidak mampu menjelaskan perubahan Nilai Perusahaan secara langsung.

Sehingga perubahan kondisi makroekonomi tidak menjadi faktor utama perubahan nilai perusahaan karena nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas, operasional, dan struktur modal.

H₂ Fundamental Makro berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

Dari hasil pengujian Fundamental Makro memberikan pengaruh negatif sebesar -0,182 terhadap Kinerja Keuangan namun tidak signifikan karena t_{hitung} sebesar 0,711 dan P-value 0,477 $\geq 0,05$ sehingga H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa kondisi makro ekonomi belum memiliki kekuatan terhadap perubahan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga kinerja keuangan perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor internal seperti efisiensi biaya, pendapatan operasional, dan manajemen aset dibandingkan perubahan makro ekonomi.

H₃ Fundamental Makro berpengaruh tidak signifikan terhadap Ukuran Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

Dari hasil pengujian Fundamental Makro memberikan pengaruh negatif sebesar -0,063 terhadap Ukuran Perusahaan namun tidak signifikan dimana t_{hitung} sebesar 0,347 dan P-value 0,729 $\geq 0,05$ sehingga H_0 ditolak, dimana perkembangan ukuran perusahaan tidak dipengaruhi langsung oleh kondisi makro seperti inflasi atau suku bunga. Ukuran perusahaan lebih ditentukan oleh strategi ekspansi, penjualan, serta pertumbuhan aset internal.

H₄ Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

Dari hasil pengujian Struktur Modal memberikan pengaruh positif sebesar 0,140 terhadap Kinerja Keuangan dan tidak signifikan dimana t_{hitung} sebesar 1,110 dan P-value 0,267 $\geq 0,05$ sehingga H_0 ditolak, dimana perubahan tingkat hutang belum memberikan dampak nyata terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan lebih bergantung pada efektivitas operasional dibandingkan peningkatan atau penurunan struktur modal.

H₅ Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Ukuran Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

Dari hasil pengujian Struktur modal memberikan pengaruh positif sebesar 0,318 terhadap Ukuran Perusahaan dan signifikan dimana t_{hitung} sebesar 2,185 dan P-value 0,029 $\leq 0,05$ sehingga H_0 diterima, dimana perusahaan yang mampu mengelola struktur modal dengan baik cenderung memiliki kemampuan memperbesar aset dan skala usahanya. Sehingga penggunaan pendanaan melalui hutang atau modal mampu mempengaruhi pertumbuhan ukuran perusahaan secara signifikan.

H₆ Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

Dari hasil pengujian Struktur Modal memberikan pengaruh positif sebesar 0,816 terhadap Nilai Perusahaan dan signifikan dimana t_{hitung} sebesar 2,375 dan P-value 0,018 $\leq 0,05$ sehingga H_0 diterima, dimana komposisi pendanaan yang tepat mampu meningkatkan persepsi investor, sehingga berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Sehingga struktur modal merupakan faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

H₇ Kinerja Keuangan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

Dengan hasil pengujian Kinerja Keuangan memberikan pengaruh negatif sebesar -0,036 terhadap Nilai Perusahaan yang tidak signifikan dimana t_{hitung} 0,086 dan P-value 0,931 $\geq 0,05$ sehingga H_0 ditolak, dimana perubahan dalam Kinerja Keuangan tidak memiliki dampak

langsung terhadap nilai perusahaan, investor kemungkinan akan mempertimbangkan faktor lain seperti prospek jangka panjang dan kondisi pasar.

H₈ Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar pada BEI

Dengan hasil pengujian Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh positif sebesar 0,329 terhadap Nilai Perusahaan yang signifikan dimana $t_{hitung} 2,094$ dan $P\text{-value } 0,036 \leq 0,05$ sehingga H_0 diterima, dimana perusahaan dengan ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, investor akan menilai perusahaan besar sebagai entitas yang lebih stabil dan memiliki sumber daya lebih besar dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Pengujian Tidak Langsung

Hi		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P-value	Significant
	Fundamental Makro → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	0,007	-0,063	0,152	0,043	0,966	Not Significant
	Fundamental Makro → Ukuran Perusahaan → Nilai Perusahaan	-0,021	-0,014	0,048	0,430	0,667	Not Significant
	Struktur Modal → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	-0,005	0,097	0,147	0,034	0,973	Not Significant
	Struktur Modal → Ukuran Perusahaan → Nilai Perusahaan	0,105	0,079	0,062	1,693	0,090	Not Significant

Fundamental Makro berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI

Dari hasil pengujian Fundamental Makro memberikan pengaruh positif sebesar 0,007 terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang tidak signifikan, dimana $t_{hitung} 0,043$ dan $P\text{-value } 0,966$ sehingga menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu menjadi mediator dalam hubungan antara fundamental makro dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perubahan fundamental makro tidak diteruskan melalui peningkatan kinerja keuangan untuk mempengaruhi nilai perusahaan.

Fundamental Makro berpengaruh terhadap ukuran perusahaan dan nilai perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI

Dari hasil pengujian fundamental makro memberikan pengaruh negatif sebesar -0,021 terhadap ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang tidak signifikan, dimana $t_{hitung} 0,430$ dan $P\text{-value } 0,667$ sehingga menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menjadi mediator dalam pengaruh fundamental makro terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, perubahan kondisi fundamental makro tidak berdampak pada nilai perusahaan melalui perubahan ukuran perusahaan.

Struktur Modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI

Dari hasil pengujian Struktur Modal memberikan pengaruh negatif sebesar -0,005 terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang tidak signifikan, dimana thitung 0,034 dan P-value 0,973 sehingga menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu menjadi mediator dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan atau penurunan kinerja keuangan.

Struktur Modal berpengaruh terhadap ukuran perusahaan dan nilai perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI

Dari hasil pengujian fundamental makro memberikan pengaruh positif sebesar 0,105 terhadap ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang tidak signifikan, dimana thitung 1,693 dan P-value 0,090 sehingga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat menjadi mediator dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perubahan struktur modal tidak diteruskan melalui ukuran perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil

H₁ Pengaruh Fundamental Makro terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan dengan nilai $p = 0,504$. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel eksternal seperti inflasi, suku bunga, maupun pertumbuhan ekonomi tidak secara langsung mendorong perubahan nilai pasar perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui karakteristik industri perbankan yang memiliki mekanisme mitigasi risiko makro yang relatif stabil, terutama melalui pengawasan bank sentral dan penerapan kebijakan kehati-hatian. Dengan demikian, tekanan dari variabel makro tidak secara spontan tercermin pada nilai saham atau persepsi pasar terhadap perusahaan perbankan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian nasional seperti (Savitri, 2024) yang menemukan bahwa variabel makro tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor perbankan. Mereka berargumen bahwa investor dalam industri perbankan lebih memerhatikan kualitas aset, tata kelola, dan ekspansi kredit daripada kondisi makro yang sifatnya umum. Hal ini sejalan dengan karakter sektor perbankan yang lebih sensitif terhadap risiko kredit dan likuiditas internal daripada tekanan eksternal.

Namun terdapat penelitian (Utami & Hascayani, 2023) menunjukkan bahwa variabel makro dapat memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, terutama dalam periode penuh ketidakpastian ekonomi global. Perbedaan hasil tersebut dapat terjadi karena sensitivitas pasar yang berbeda, struktur industri, dan periode penelitian yang tidak sama. Pada konteks Indonesia, stabilitas perbankan yang dijaga melalui regulasi menyebabkan fundamental makro bukan faktor dominan dalam menentukan nilai perusahaan.

H₂ Pengaruh Fundamental Makro terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental makro tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perbankan ($p = 0,477$). Artinya, profitabilitas bank yang tercermin melalui ROA/ROE tidak berfluktuasi secara langsung jika terjadi perubahan pada inflasi, suku bunga, maupun pertumbuhan ekonomi. Hal ini dapat dijelaskan karena bank cenderung memiliki model bisnis yang stabil, pendapatan berbasis bunga yang terkelola, serta kemampuan diversifikasi pendapatan. Sebagai industri yang teregulasi ketat, bank memiliki struktur permodalan yang memastikan ketahanan terhadap shock makro.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian (Elva Elfiana et al., 2024) yang menemukan bahwa profitabilitas bank cenderung stabil meskipun terjadi perubahan makro dalam jangka pendek.

Mereka menyebutkan bahwa perbankan memiliki fleksibilitas dalam penyesuaian suku bunga pinjaman, restrukturisasi kredit, dan manajemen beban operasional yang membuat profitabilitasnya tidak terlalu sensitif terhadap variabel makro.

Namun di sisi lain, penelitian (Citta Indiarti Dwiningtyas & Harsono Yoewono, 2023) menunjukkan bahwa variabel makro seperti inflasi dan nilai tukar dapat memengaruhi profitabilitas bank, terutama ketika terjadi tekanan eksternal yang cukup kuat. Temuan tersebut menegaskan bahwa dalam kondisi tertentu, faktor makro memiliki kemampuan untuk membentuk kinerja perbankan, khususnya pada fase ekonomi yang tidak stabil. Akan tetapi, dalam konteks penelitianmu, periode 2021–2024 merupakan masa pemulihan pascapandemi ketika pemerintah Indonesia menerapkan kebijakan stabilisasi makro yang agresif. Upaya stabilisasi tersebut membuat dampak variabel makro tidak sepenuhnya tercermin pada kinerja bank, sehingga pengaruh makro menjadi relatif terbatas dalam periode tersebut.

H₃ Pengaruh Fundamental Makro terhadap Ukuran Perusahaan

Nilai $p = 0,729$ menunjukkan bahwa fundamental makro tidak memengaruhi ukuran perusahaan perbankan. Ukuran perusahaan dalam sektor perbankan lebih ditentukan oleh strategi ekspansi aset yang bersifat internal, manajemen risiko, permodalan inti, dan regulasi industri, bukan oleh variabel makro secara langsung. Hal ini menunjukkan bahwa bank tidak serta-merta memperbesar atau memperkecil asetnya berdasarkan perubahan kondisi makro, melainkan berdasarkan strategi pertumbuhan kredit.

Penelitian ini selaras dengan hasil (Johan, 2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan perbankan sangat stabil dan tidak mudah berubah dalam jangka pendek. Mereka menegaskan bahwa aset bank berkembang melalui kebijakan manajemen internal seperti ekspansi kredit, pertumbuhan dana pihak ketiga, serta manajemen risiko likuiditas.

Di tingkat internasional, (Gržeta et al., 2023) menunjukkan bahwa dalam industri perbankan, ukuran bank dan adaptasi terhadap regulasi memainkan peran penting terhadap kinerja dan efisiensi bank kadang lebih dominan dibandingkan variabel eksternal makro. Temuan ini mendukung hasil penelitian ini bahwa tekanan makro tidak cukup kuat untuk menggerakkan perubahan skala perusahaan bank Indonesia, terutama dalam periode stabilisasi setelah pandemi. Secara keseluruhan, hipotesis ini menunjukkan bahwa fundamental makro bukan determinan utama bagi pertumbuhan aset perbankan, yang justru lebih banyak ditentukan oleh kebijakan internal dan regulasi otoritas keuangan.

H₄ Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai $p = 0,267$. Kondisi ini menunjukkan bahwa perbedaan tingkat leverage tidak menghasilkan perubahan berarti pada profitabilitas perbankan. Industri ini bekerja dengan struktur permodalan yang telah diatur melalui ketentuan KPMM, sehingga variasi struktur modal tidak cukup besar untuk memengaruhi profitabilitas.

Hasil ini sejalan dengan (Savitri, 2024) dan (Nurhaeda & Rudy Arfah, 2025) yang menyatakan bahwa struktur modal bukan variabel yang dominan memengaruhi profitabilitas bank. Mereka menilai kinerja keuangan bank lebih dipengaruhi oleh efisiensi operasional, kualitas aset, dan manajemen risiko kredit, bukan oleh leverage.

Penelitian (Alvido et al., 2025) menunjukkan bahwa struktur modal bank konvensional tidak memiliki hubungan signifikan terhadap ROA. Temuan sejalan dengan beberapa studi domestik lainnya yang juga menunjukkan bahwa leverage bukan variabel dominan dalam menentukan profitabilitas bank, melainkan efisiensi operasional, kualitas aset, dan manajemen risiko yang lebih menentukan kinerja keuangan. H₅ Pengaruh Struktur Modal terhadap Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap ukuran perusahaan ($p = 0,029$). Ini berarti bank yang memiliki proporsi struktur modal yang optimal mampu meningkatkan aset, memperluas portofolio kredit, dan memperbesar skala operasionalnya.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Johan, 2021) yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperbesar aset melalui pembiayaan eksternal. Leverage yang sehat memungkinkan perusahaan menambah modal kerja dan memperkuat ekspansinya.

Penelitian nasional oleh (Saidi, 2024), menunjukkan bahwa struktur modal memiliki peran dalam mendorong perubahan ukuran dan nilai perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam memperluas aset dan meningkatkan kapasitas operasional. Hasil penelitian tersebut menegaskan bahwa ketika perusahaan mampu menjaga komposisi permodalan yang sehat, perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk melakukan ekspansi. Dalam konteks perbankan, temuan ini dapat diinterpretasikan bahwa struktur modal tetap menjadi salah satu faktor yang dapat memperkuat pertumbuhan bank, meskipun pengaruhnya dapat bervariasi tergantung pada regulasi dan kebijakan prudensial yang berlaku di Indonesia.

H₆ Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($p = 0,518$). Dalam konteks perbankan, leverage ternyata tidak menjadi indikator utama yang dipertimbangkan investor. Investor lebih memperhatikan kondisi fundamental lainnya seperti kualitas aset, risiko kredit, dan tata kelola perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian (Elva Elfiana et al., 2024), (Savitri, 2024), dan (Johan, 2021) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan. Mereka menegaskan bahwa leverage bukan faktor utama dalam persepsi pasar terhadap kesehatan bank.

Meski begitu, penelitian (Purba et al., 2025) menemukan bahwa struktur modal dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada beberapa periode tertentu. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan bergantung pada situasi industri serta dinamika pasar.

H₇ Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai $p = 0,931$. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak menjadikan ROA sebagai sinyal utama dalam penentuan nilai perusahaan bank. Mereka lebih memperhatikan stabilitas operasional, kemampuan manajemen risiko, serta prospek pertumbuhan jangka panjang bank.

Penelitian (Saidi, 2024) juga menunjukkan bahwa ROA tidak selalu memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada periode ekonomi yang tidak stabil. Di sisi lain, penelitian (Purba et al., 2025) menemukan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat terjadi karena perbedaan karakteristik perusahaan, periode penelitian, dan respons investor terhadap kondisi pasar yang berubah.

H₈ Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($p = 0,036$). Hal ini menandakan bahwa perusahaan perbankan dengan aset yang lebih besar dinilai memiliki stabilitas keuangan yang lebih kuat, risiko yang lebih rendah, dan kemampuan ekspansi yang lebih tinggi, sehingga lebih menarik bagi investor.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Johan, 2021) dan (Savitri, 2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor. Perusahaan dengan skala lebih

besar cenderung memiliki keunggulan kompetitif, akses pembiayaan lebih mudah, dan ketahanan menghadapi risiko.

Pada tingkat internasional, hasil ini selaras dengan (Rohman et al., 2022) yang menyatakan bahwa firm size merupakan faktor penting yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh fundamental makro dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan dan ukuran perusahaan sebagai variabel intervening pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor internal seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset memiliki peran paling penting dalam menentukan nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Sebaliknya, faktor eksternal seperti fundamental makro serta faktor internal lain seperti profitabilitas dan struktur modal tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan dalam periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa dinamika nilai perusahaan perbankan lebih dipengaruhi oleh stabilitas operasional dan kapasitas aset, bukan oleh variabel keuangan tradisional seperti profitabilitas atau leverage.

SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan perbankan lebih dipengaruhi oleh faktor internal seperti ukuran perusahaan dibandingkan variabel tradisional seperti profitabilitas, struktur modal, maupun fundamental makro. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel yang lebih spesifik terhadap karakteristik industri perbankan, seperti kualitas aset, risiko kredit, efisiensi operasional, maupun tata kelola. Penggunaan pendekatan metodologis yang berbeda, seperti analisis panel data atau pengujian robust regression, juga dapat memperkaya pemahaman mengenai determinan nilai perusahaan dalam sektor perbankan. Selain itu, cakupan data dapat diperluas melampaui tahun observasi saat ini, sehingga dinamika nilai perusahaan dapat diamati lebih komprehensif pada periode volatilitas ekonomi global.

DAFTAR PUSTAKA

- Alvido, Kosim, B., Permana, A., & Mayasari, V. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Efisiensi Bank terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan Konvensional. *Motivasi*, 10(2), 197–205. <https://doi.org/10.32502/mti.v10i2.1205>
- Citta Indiarti Dwiningtyas, & Harsono Yoewono. (2023). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Profitabilitas Bank: Studi Empiris Pada Bank Umum Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 15(1)(10), 1–19.
- Elva Elfiana, Susilaningtyas Budi Kurniawati, & Supartini. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Tercatat di BEI pada 2020-2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(6), 5073–5081. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i6.2275>

- Gržeta, I., Žiković, S., & Tomas Žiković, I. (2023). Size matters: analyzing bank profitability and efficiency under the Basel III framework. *Financial Innovation*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00412-y>
- Johan, S. (2021). Determinants of Banking Industry Profitability: an Empirical Research of Indonesia Financial Institutions. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(2), 244–262. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i2.4666>
- Lipunga, A. M. (2014). Determinants of Profitability of Listed Commercial Banks in Developing Countries: Evidence from Malawi. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(6), 41–49. <https://www.researchgate.net/publication/262077039>
- Nurhaeda, A., & Rudy Arfah, A. (2025). Struktur Modal, Efisiensi Intermediasi, dan Profitabilitas Bank: Evidensi Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Pajak Dan Kebijakan Ekonomi Digital*, Terbit, 27.
- Purba, P., Defung, F., & Azis, M. (2025). *The Influence of Profitability and Capital Structure on Firm Value with Environmental, Social, and Governance (ESG) as a Moderating Variable in Banking Companies on the Indonesia Stock Exchange (2019-2023)*. 6(11), 5084.
- Rohman, A., Nurkhin, A., Mukhibad, H., Kusumantoro, & Wolor, C. W. (2022). Determinants of Indonesian banking profitability: Before and during the COVID-19 pandemic analysis. *Banks and Bank Systems*, 17(2), 37–46. [https://doi.org/10.21511/bbs.17\(2\).2022.04](https://doi.org/10.21511/bbs.17(2).2022.04)
- Saidi. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal VADDED*, 127–146.
- Savitri, D. O. (2024). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *E-Jurnal Surplus (Jurnal Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan)*, 4(1), 522–529.
- Utami, A. P., & Hascayani, T. D. (2023). PENGARUH MAKROEKONOMI DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BANK DIGITAL SELAMA PANDEMI COVID-19. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 2(4), 673–686. <https://doi.org/10.21776/csefb.2023.02.4.10>