



Analisis Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan berpengaruh pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen Periode 2019-2023

Della Widayarsi^{1*}, Hwihanus²

¹² Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia

dellawidayarsi5@surel.untag-sby.ac.id^{1*}, hwihanus@untag-sby.ac.id²

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

Korespondensi penulis: dellawidayarsi5@surel.untag-sby.ac.id

Abstract. Firm value is an overall measure of the economic value of a company that includes asset value, profit-making ability, and future growth potential. This study aims to analyze the effect of capital structure, ownership structure, and company characteristics on firm value with financial performance and earnings management as intervening variables in cement sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 period. The research method used is a quantitative method with a secondary data analysis approach obtained from the company's financial statements and annual reports. The results showed that capital structure has a significant negative effect on earnings management and financial performance, but not significant on firm value. Ownership structure is not significant to all variables. Firm characteristics have a significant positive effect on earnings management and firm value. Earnings management has a significant positive effect on firm value, while financial performance has a positive but insignificant relationship. These findings provide practical implications for company management in designing optimal financial strategies to improve company performance and value, as well as for investors in making investment decisions based on relevant financial indicators.

Keywords : Capital Structure, Ownership Structure, Company Characteristics, Financial Performance, Earnings Management, Firm Value, Manufacturing Company

Abstrak. Nilai perusahaan adalah ukuran keseluruhan dari nilai ekonomi sebuah perusahaan yang mencakup nilai aset, kemampuan menghasilkan keuntungan, dan potensi pertumbuhan di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan manajemen laba sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub-sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan analisis data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan tidak signifikan terhadap seluruh variabel. Karakteristik perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan. Manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi keuangan yang optimal untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, serta bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan indikator keuangan yang relevan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, Kinerja Keuangan, Manajemen Laba, Nilai Perusahaan, Perusahaan Manufaktur

1. LATAR BELAKANG

Sub-sektor semen dalam industri manufaktur memegang peran strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Sebagai bahan utama dalam infrastruktur dan konstruksi, kinerja perusahaan di sub-sektor ini memiliki dampak signifikan terhadap perekonomian

Indonesia. Namun, di tengah perkembangan pasar yang kompetitif dan ketidakpastian ekonomi global, perusahaan semen menghadapi berbagai tantangan, termasuk pengelolaan struktur modal yang optimal, pengendalian kepemilikan, dan upaya untuk menjaga kinerja keuangan yang berkelanjutan. Tantangan ini mendorong perlunya analisis mendalam terkait faktor-faktor internal perusahaan yang memengaruhi keberhasilan operasional dan penciptaan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi stabilitas keuangan dan profitabilitas perusahaan. Pemilihan kombinasi antara utang dan ekuitas yang tepat dapat berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan mendukung pertumbuhan bisnis. Sementara itu, struktur kepemilikan, baik institusional maupun manajerial, memiliki peran penting dalam menciptakan mekanisme pengawasan yang dapat meminimalkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Karakteristik perusahaan, seperti ukuran, umur, tingkat pertumbuhan, dan jenis operasionalnya, turut menjadi determinan utama dalam menentukan efisiensi operasional dan daya saing perusahaan.

Kinerja keuangan, yang sering diukur melalui indikator seperti Degree of Financial Leverage (DFL) atau Degree of Operating Leverage (DOL), mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Namun, di balik laporan keuangan yang terlihat baik, sering kali terdapat praktik manajemen laba yang dilakukan untuk mencapai ekspektasi pasar atau mempertahankan stabilitas kinerja jangka pendek. Praktik ini, jika tidak dikelola dengan baik, dapat merusak kepercayaan investor dan mengaburkan informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan.

Dalam konteks ini, nilai perusahaan memainkan peran sentral sebagai cerminan persepsi investor terhadap prospek bisnis perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan, yang dapat diukur melalui Pricing Earnings Ratio (PER) atau Earnings Per Share (EPS), menjadi indikator penting yang menghubungkan pengaruh berbagai variabel seperti struktur modal, struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan, kinerja keuangan, dan manajemen laba. Dengan memahami hubungan ini, perusahaan dapat merumuskan strategi yang lebih efektif untuk meningkatkan daya tarik investasi dan keberlanjutan bisnisnya.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub-sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Fokus pada sub-sektor semen didasari oleh perannya yang krusial dalam mendukung pembangunan infrastruktur serta tantangan khusus yang dihadapinya dalam menjaga stabilitas operasional di tengah fluktuasi ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Menganalisis pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan.
- b. Menganalisis pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.
- c. Menguji peran manajemen laba dan kinerja keuangan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara struktur modal, struktur kepemilikan, dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis dalam pengembangan literatur manajemen keuangan dan akuntansi, serta memberikan rekomendasi praktis bagi manajemen perusahaan manufaktur, khususnya di sub-sektor semen, untuk meningkatkan efisiensi struktur modal, memperbaiki tata kelola kepemilikan, dan menjaga integritas laporan keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat membantu investor dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, sehingga mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Grand Theory

a. Akuntansi Manajemen

Akuntansi manajemen adalah suatu proses yang menghasilkan informasi keuangan yang diperlukan oleh manajemen untuk pengambilan keputusan yang efektif dalam menjalankan fungsi-fungsi manajerial. Proses ini mencakup identifikasi, pengukuran, analisis, dan pelaporan informasi yang relevan untuk membantu manajemen dalam merencanakan, mengendalikan, dan mengevaluasi kinerja organisasi (Irfan et al., 2023). Dalam konteks ini, akuntansi manajemen berfungsi sebagai sistem informasi yang menyediakan data yang diperlukan untuk pengambilan keputusan yang strategis dan operasional (Alfi et al., 2022).

Salah satu aspek penting dari akuntansi manajemen adalah kemampuannya untuk mendukung pengambilan keputusan yang berkaitan dengan biaya dan penganggaran. Melalui praktik akuntansi manajemen yang baik, perusahaan dapat mengelola biaya produksi secara efisien dan merencanakan anggaran dengan lebih akurat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Putri & Wafaretta, 2022). Penelitian menunjukkan bahwa penerapan sistem akuntansi manajemen yang efektif dapat berpengaruh positif terhadap kinerja manajerial, terutama dalam konteks desentralisasi, di mana karyawan diberikan wewenang untuk mengambil keputusan yang berkaitan dengan produk dan harga (Yani et al., 2023).

Selain itu, akuntansi manajemen juga berperan dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan keuangan, baik di sektor swasta maupun publik. Dalam konteks usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM), praktik akuntansi manajemen yang baik dapat membantu pemilik usaha dalam membuat laporan keuangan yang dapat dipertanggungjawabkan, sehingga memudahkan akses terhadap sumber pembiayaan dan meningkatkan kepercayaan dari pihak eksternal (Sulistiyowati, 2017). Dengan demikian, akuntansi manajemen tidak hanya berfungsi sebagai alat pengukuran kinerja, tetapi juga sebagai sarana untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasional organisasi (Alfi et al., 2022).

Secara keseluruhan, akuntansi manajemen merupakan elemen kunci dalam manajemen modern yang tidak hanya berfokus pada pelaporan keuangan, tetapi juga pada pengambilan keputusan strategis yang mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan organisasi.

Middle Theory

a. Agency Theory

Teori agensi adalah sebuah kerangka konseptual yang menjelaskan hubungan antara dua pihak, yaitu prinsipal dan agen, di mana prinsipal mengandalkan agen untuk melakukan tugas tertentu atas nama mereka. Teori ini muncul dari pengakuan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, yang dapat menyebabkan masalah agensi, seperti asimetri informasi dan potensi perilaku oportunistik dari agen (Hendrastuti & Harahap, 2023). Dalam konteks ini, agen diharapkan untuk bertindak demi kepentingan prinsipal, tetapi sering kali terdapat insentif yang berbeda yang dapat mempengaruhi keputusan agen.

Salah satu aspek penting dari teori agensi adalah pengaruh asimetri informasi, di mana agen memiliki lebih banyak informasi tentang tindakan dan keputusan yang diambil dibandingkan dengan prinsipal. Hal ini dapat menyebabkan ketidakpastian dan risiko bagi prinsipal, yang mungkin tidak dapat sepenuhnya mengawasi atau mengevaluasi tindakan agen (Rahmawati et al., 2018). Oleh karena itu, untuk meminimalkan masalah agensi, diperlukan mekanisme pengawasan dan insentif yang tepat, seperti kontrak yang jelas dan sistem pengukuran kinerja yang efektif (Ankamah-Yeboah et al., 2021).

Teori agensi juga telah diperluas untuk mencakup perspektif yang lebih kompleks, seperti teori stewardships, yang menekankan pentingnya hubungan saling percaya antara prinsipal dan agen, serta bagaimana agen dapat bertindak sebagai steward yang bertanggung jawab atas kepentingan prinsipal. Dengan demikian, teori agensi tidak hanya

memberikan wawasan tentang masalah konflik kepentingan, tetapi juga menawarkan solusi untuk meningkatkan kolaborasi dan kepercayaan dalam hubungan bisnis.

Secara keseluruhan, teori agensi merupakan alat penting dalam memahami dan mengelola hubungan antara pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda dalam konteks organisasi dan bisnis, serta memberikan dasar untuk pengembangan kebijakan dan praktik yang lebih baik dalam corporate governance dan manajemen.

b. Stakeholder Theory

Teori stakeholder adalah suatu pendekatan manajerial yang menekankan pentingnya mempertimbangkan kepentingan semua pihak yang terlibat dalam suatu organisasi, bukan hanya pemegang saham. Teori ini berargumen bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap berbagai kelompok yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan pemerintah (Amalia & Hamidah, 2023; Uljanatunnisa & Mahdalena, 2022). Dengan demikian, keputusan yang diambil oleh manajemen harus mempertimbangkan dampaknya terhadap semua stakeholder, bukan hanya fokus pada keuntungan finansial jangka pendek.

Teori stakeholder juga menekankan pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan. Stakeholder berhak mendapatkan informasi yang relevan mengenai aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan mereka. Dengan memberikan informasi yang jelas dan terbuka, perusahaan dapat membangun kepercayaan dengan stakeholder, yang pada gilirannya dapat memperkuat hubungan dan menciptakan nilai bersama (Sayuti, 2024).

Secara keseluruhan, teori stakeholder memberikan kerangka kerja yang komprehensif bagi manajemen untuk memahami dan mengelola hubungan yang kompleks antara perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan. Dengan mengintegrasikan perspektif stakeholder dalam pengambilan keputusan, perusahaan tidak hanya dapat mencapai tujuan bisnisnya, tetapi juga berkontribusi pada kesejahteraan masyarakat dan lingkungan secara keseluruhan.

Applied Theory

a. Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi dari sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan, yang terdiri dari utang dan ekuitas. Struktur modal memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan dan mempengaruhi keputusan investasi serta kebijakan keuangan. Dalam konteks ini, terdapat beberapa teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan struktur modalnya, termasuk teori trade-off dan pecking order.

Teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan pajak (tax shield), tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan. Penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, asalkan utang digunakan dengan bijak (Mai, 2014).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga beragam. Penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan adalah variabel penting yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Misalnya, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk mendanai ekspansi (Irian et al., 2022). Namun, profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi ketergantungan pada utang, karena perusahaan dapat membiayai investasi dari laba yang ditahan (Gunadhi & Putra, 2019).

Secara keseluruhan, struktur modal adalah elemen krusial dalam manajemen keuangan perusahaan yang memerlukan perhatian khusus dari manajer untuk memastikan bahwa keputusan pendanaan yang diambil dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan risiko finansial (Himawan, 2022).

b. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merujuk pada distribusi saham dalam suatu perusahaan, yang mencakup proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, pemerintah, pemegang saham institusional, pemegang saham asing dan publik. Struktur ini dapat mempengaruhi keputusan strategis dan operasional perusahaan, serta kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks ini, terdapat beberapa jenis struktur kepemilikan yang perlu diperhatikan, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan publik.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki oleh para manajer perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan. Manajer yang juga merupakan pemegang saham cenderung memiliki insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka akan merasakan langsung dampak dari keputusan yang diambil terhadap nilai saham mereka (Darmawan Putra, 2018). Namun, terdapat juga risiko bahwa manajer dengan kepemilikan yang besar dapat terjebak dalam perilaku entrenchment, di mana mereka lebih fokus pada kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemegang saham lainnya.

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, di mana sebagian besar saham dimiliki oleh beberapa pemegang saham besar, dapat memberikan kekuatan kontrol yang lebih

besar kepada pemegang saham pengendali. Hal ini dapat menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, di mana pemegang saham mayoritas mungkin mengambil keputusan yang tidak selalu menguntungkan bagi pemegang saham minoritas (Riswandi, 2011). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menerapkan praktik tata kelola yang baik untuk mengurangi potensi konflik ini dan memastikan bahwa semua pemegang saham mendapatkan perlakuan yang adil.

Secara keseluruhan, struktur kepemilikan memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan dan keputusan strategis yang diambil. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam tentang struktur kepemilikan dan implikasinya sangat penting bagi manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya (Wigati TH & Dyarini, 2022).

Hipotesa Penelitian

- H1 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba
- H2 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H3 : Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba
- H4 : Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H5: Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba
- H6 : Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H7 : Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H8 : Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H9 : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H10 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H11 : Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H12 : Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur sub-sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan dalam sub-sektor tersebut, dengan metode purposive sampling yang menetapkan kriteria tertentu, seperti ketersediaan data keuangan lengkap selama periode penelitian. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal, struktur kepemilikan, serta karakteristik perusahaan. Variabel intervening

mencakup kinerja keuangan dan manajemen laba, sementara nilai perusahaan menjadi variabel dependen.

Pengujian data dilakukan menggunakan aplikasi *SmartPLS*, yang merupakan perangkat lunak berbasis *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Analisis dimulai dengan evaluasi model pengukuran (*outer model*) untuk menguji validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas konstruk. Selanjutnya, model struktural (*inner model*) dievaluasi untuk menguji hubungan antar variabel dengan melihat nilai *path coefficient*, *R-squared*, dan *effect size* (f^2).

Pengujian signifikansi dilakukan melalui *bootstrapping* untuk menguji pengaruh langsung, tidak langsung, dan mediasi variabel intervening. Tingkat signifikansi ditetapkan pada 5% ($\alpha = 0,05$). Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi empiris dalam literatur manajemen keuangan dan akuntansi, serta memberikan wawasan praktis bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan struktur modal, struktur kepemilikan, dan karakteristik perusahaan yang optimal.

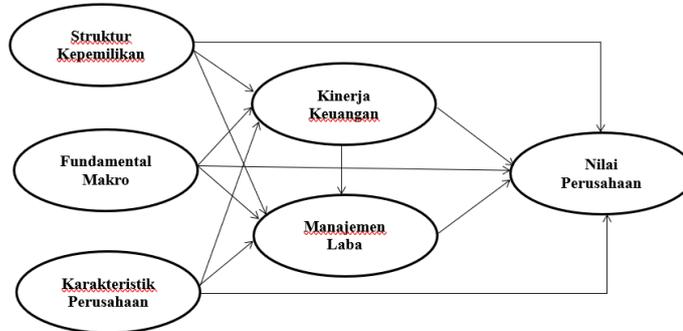
Variabel dan Indikator Penelitian

Tabel 1

Variabel	Notasi	Indaktor
Struktur Modal	X1.1.	Debt to Equity Ratio
	X1.2.	Debt Ratio
	X1.3.	Equity Ratio
Struktur Kepemilikan	X2.1.	Kepemilikan Institusional
	X2.2.	Kepemilikan Asing
	X2.3.	Kepemilikan Pemerintah
	X2.4.	Kepemilikan Publik
	X2.5.	Kepemilikan Manajerial
Karakteristik Perusahaan	X3.1.	Umur Perusahaan
	X3.2.	Jumlah Dewan Komisaris
	X3.3.	Jumlah Dewan Direksi
	X3.4.	Jumlah Komite Audit
	X3.5.	Profil Perusahaan
Kinerja Keuangan	Z1.1.	Perubahan EBIT
	Z1.2.	Perubahan Pendapatan
	Z1.3.	Degree of Financial Leverage
	Z1.4.	Degree of Operating Leverage
Manajemen Laba	Z2.1.	Total Accruals

	Z2.2.	CFO to Assets Ratio
	Z2.3.	Average Accruals
Nilai Perusahaan	Y1.1.	Pricing Earnings Ratio
	Y1.2.	Earning Per Share
	Y1.3.	Return on Assets
	Y1.4.	Harga Saham

Kerangka Konseptual



Gambar 1

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesa

H1 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba

Struktur Modal -> Manajemen Laba	-0.385	-0.385	0.168	2.293	0.022
----------------------------------	--------	--------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif sebesar -0,385 terhadap Manajemen Laba dan signifikan sebesar $0,022 < 0,05$ yang berarti hipotesa H0 ditolak, sehingga Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba.

Jadi, Struktur Modal memiliki pengaruh yang kuat terhadap Manajemen Laba, namun pengaruhnya menunjukkan arah yang negatif. Struktur Modal dengan indikator Dept Rasio (DR) yang meningkat akibat Manajemen Laba dengan indikator CFO to Assets Rasio (CFAR) mempunyai peranan yang besar terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H2 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	-0.865	-0.843	0.195	4.437	0,000
------------------------------------	--------	--------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif sebesar -0,865 terhadap Kinerja Keuangan dan signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti hipotesa H0 ditolak, sehingga Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Jadi, Struktur Modal memiliki pengaruh yang kuat terhadap Kinerja Keuangan, namun pengaruhnya menunjukkan arah yang negatif. Struktur Modal dengan indikator Dept Rasio (DR) yang meningkat akibat Kinerja Keuangan dengan indikator Perubahan EBIT dan Perubahan Pendapatan mempunyai peranan yang besar terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H3 : Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba

Struktur Kepemilikan -> Manajemen Laba	-0.315	-0.316	0.197	1.603	0.109
--	--------	--------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif sebesar -0,315 terhadap Manajemen Laba dan tidak signifikan sebesar $0,109 > 0,05$ yang berarti hipotesa H0 diterima.

Jadi, semakin tinggi Struktur Kepemilikan, Manajemen Laba menjadi semakin rendah. Struktur Kepemilikan yang dimiliki oleh Institusional, Manajerial, dan Publik yang meningkat akibat Manajemen Laba dengan indikator CFO to Assets Rasio (CFAR) mempunyai peranan yang rendah terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H4 : Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Struktur Kepemilikan -> Kinerja Keuangan	-0.158	-0.177	0.189	0.835	0.404
--	--------	--------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif sebesar -0,158 terhadap Kinerja Keuangan dan tidak signifikan sebesar $0,404 > 0,05$ yang berarti hipotesa H0 diterima.

Jadi, semakin tinggi Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan menjadi semakin rendah. Struktur Kepemilikan yang dimiliki oleh Institusional, Manajerial, dan Publik yang meningkat akibat Kinerja Keuangan dengan indikator Perubahan EBIT dan Perubahan Pendapatan mempunyai peranan yang rendah terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H5 : Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba

Karakteristik Perusahaan -> Manajemen Laba	0.316	0.315	0.137	2.312	0.021
--	-------	-------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,316 terhadap Manajemen Laba dan signifikan sebesar $0,021 < 0,05$ yang berarti hipotesa H0 ditolak, sehingga Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba.

Jadi, semakin tinggi Karakteristik Perusahaan, Manajemen Laba menjadi semakin tinggi pula. Karakteristik Perusahaan dengan indikator Jumlah Dewan Direksi dan Jumlah Dewan Komisaris yang meningkat akibat Manajemen Laba dengan indikator CFO

to Assets Rasio (CFAR) mempunyai peranan yang besar terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H6 : Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Karakteristik Perusahaan -> Kinerja Keuangan	0.023	0.032	0.175	0.130	0.896
--	-------	-------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,023 terhadap Kinerja Keuangan dan tidak signifikan sebesar $0,896 > 0,05$ yang berarti hipotesa H0 ditolak.

Jadi, Karakteristik Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap Kinerja Keuangan, tetapi arah pengaruhnya positif. Karakteristik Perusahaan dengan indikator Jumlah Dewan Direksi dan Jumlah Dewan Komisaris yang meningkat akibat Kinerja Keuangan dengan indikator Perubahan EBIT dan Perubahan Pendapatan mempunyai peranan yang rendah terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H7 : Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Manajemen Laba -> Kinerja Keuangan	-0.498	-0.480	0.211	2.359	0.018
------------------------------------	--------	--------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Manajemen Laba berpengaruh negatif sebesar -0,498 terhadap Kinerja Keuangan dan signifikan sebesar $0,018 < 0,05$ yang berarti hipotesa H0 ditolak, sehingga Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Jadi, Manajemen Laba memiliki pengaruh yang kuat terhadap Kinerja Keuangan, namun pengaruhnya menunjukkan arah yang negatif. Manajemen Laba dengan indikator CFO to Assets Rasio (CFAR) yang meningkat akibat Kinerja Keuangan dengan indikator Perubahan EBIT dan Perubahan Pendapatan mempunyai peranan yang besar terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H8 : Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen Laba -> Nilai Perusahaan	0.244	0.263	0.120	2.026	0.043
------------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Manajemen Laba berpengaruh positif sebesar 0,244 terhadap Nilai Perusahaan dan signifikan sebesar $0,043 < 0,05$ yang berarti hipotesa H0 ditolak, sehingga Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Jadi, semakin tinggi Manajemen Laba, Nilai Perusahaan menjadi semakin tinggi pula. Manajemen Laba dengan indikator CFO to Assets Rasio (CFAR) yang meningkat akibat Nilai Perusahaan dengan indikator Earnings per Share (EPS) dan Harga Saham

(closing price) mempunyai peranan yang besar terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H9 : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	0.107	0.107	0.142	0.752	0.452
--------------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif sebesar 0,107 terhadap Nilai Perusahaan dan tidak signifikan sebesar $0,452 > 0,05$ yang berarti hipotesa H0 ditolak.

Jadi, Kinerja Keuangan tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap Nilai Perusahaan, tetapi arah pengaruhnya positif. Kinerja Keuangan dengan indikator Perubahan EBIT dan Perubahan Pendapatan yang meningkat akibat Nilai Perusahaan dengan indikator Earnings per Share (EPS) dan Harga Saham (closing price) mempunyai peranan yang rendah terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H10 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-0.125	-0.128	0.141	0.882	0.378
------------------------------------	--------	--------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif sebesar -0,125 terhadap Nilai Perusahaan dan tidak signifikan sebesar $0,378 > 0,05$ yang berarti hipotesa H0 diterima.

Jadi, semakin tinggi Struktur Modal, Nilai Perusahaan menjadi semakin rendah. Struktur Modal dengan indikator Dept Rasio (DR) yang meningkat akibat Nilai Perusahaan indikator Earnings per Share (EPS) dan Harga Saham (closing price) mempunyai peranan yang rendah terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H11 : Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Kepemilikan -> Nilai Perusahaan	-0.132	-0.113	0.087	1.515	0.130
--	--------	--------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif sebesar -0,132 terhadap Nilai Perusahaan dan tidak signifikan sebesar $0,130 > 0,05$ yang berarti hipotesa H0 diterima.

Jadi, semakin tinggi Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan menjadi semakin rendah. Struktur Kepemilikan yang dimiliki oleh Institusional, Manajerial, dan Publik yang meningkat akibat Nilai Perusahaan indikator Earnings per Share (EPS) dan Harga Saham (closing price) mempunyai peranan yang rendah terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

H12 : Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Karakteristik Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.650	0.646	0.081	8.024	0.000
--	-------	-------	-------	-------	-------

Dari hasil hipotesa menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,650 terhadap Nilai Perusahaan dan signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti hipotesa H_0 ditolak, sehingga Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Jadi, semakin tinggi Karakteristik Perusahaan, Nilai Perusahaan menjadi semakin tinggi pula. Karakteristik Perusahaan dengan indikator Jumlah Dewan Direksi dan Jumlah Dewan Komisaris yang meningkat akibat Nilai Perusahaan dengan indikator Earnings per Share (EPS) dan Harga Saham (closing price) mempunyai peranan yang besar terhadap Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen untuk periode 2019-2023.

5. PEMBAHASAN HASIL

Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Manajemen Laba. Menurut penelitian dari (Wahyuningtyas & Hwihanus, 2024), Struktur modal dengan indikator DER dan LDER berdampak negatif sebesar -0,005 dan tidak signifikan terhadap manajemen laba dengan indikator TAC, dengan nilai p-value $0,981 > 0,05$ sehingga penelitian menolak hipotesis dari penelitian ini. Penelitian lain juga menolak hipotesis ini yang menyatakan bahwa arah pengaruh yang searah (positif) ditunjukkan oleh nilai original sampel sebesar 0,043, dan nilai t-statistic sebesar $2,93 > 1,96$ menunjukkan bahwa struktur modal memiliki kemampuan yang signifikan untuk mempengaruhi manajemen laba (Dinda & Hwihanus, 2024).

Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini menerima penelitian dari (Alhabsyi & Hwihanus, 2023) Struktur modal dari DAR, DER, LDAR, dan LDER berdampak negatif terhadap kinerja keuangan sebesar -0,536 dan signifikan sebesar $0,05 > 0,000$ dengan indikator ROA dan ROE. Serta menerima penelitian dari (Bianca & Hwihanus, 2024), Struktur modal dengan indikator DAR dan LDAR berdampak positif pada kinerja keuangan sebesar 0,9546 dan signifikan sebesar 10,710 dengan indicator ROE.

Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Manajemen Laba. Hubungan antara Struktur Kepemilikan dan Manajemen Laba adalah signifikan dengan T-statistic sebesar 4.334265 (lebih dari 1,96).

Nilai estimasi sampel awal adalah -0.324881, yang menunjukkan bahwa hubungan tersebut adalah negatif.

Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Peneliti menolak penelitian (Hwihanus et al., 2019) Kinerja Keuangan tidak terpengaruh secara signifikan dan negatif oleh struktur kepemilikan saham asing, manajerial, dan milik pemerintah. Juga, menolak penelitian (Abdhilla & Hwihanus, 2023) yang menyatakan bahwa “Struktur kepemilikan memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan dan negatif.”

Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Manajemen Laba. Pada penelitian ini peneliti menerima (Anggriyanti & Hwihanus, 2024) bahwa dengan nilai p-value sebesar $0,000 < 0,05$ signifikan, karakteristik perusahaan memiliki efek positif sebesar 0,829 terhadap manajemen laba. Namun, berbanding terbalik dengan penelitian (Awanda & Hwihanus, 2024) dalam pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Manajemen Laba, nilai statistik T adalah $2,067 > 1,96$ dan nilai p-value $0,039 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Manajemen Laba signifikan dan negatif.

Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. (Anggriyanti & Hwihanus, 2024) Karakteristik perusahaan berdampak negatif sebesar -0,350 dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai p-value sebesar $0,210 > 0,05$. Dan serta menolak penelitian (Asari & Hwihanus, 2022) menunjukkan Karakteristik Perusahaan berpengaruh negatif sebesar 0,274 dan signifikan sebesar 0,003 terhadap Kinerja Keuangan.

Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Manajemen Laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Peneliti mendukung hasil penelitian (Anggriyanti & Hwihanus, 2024) Kinerja keuangan dengan indikator perputaran piutang, perputaran aset, FAT, dan saham disetor penuh dipengaruhi oleh manajemen laba dengan nilai TAC, AA, dan CFAR negatif sebesar -0,725 dan signifikan dengan nilai P sebesar 0,014. Namun menolak penelitian (Fauziah & Hwihanus, 2025) Manajemen Laba terhadap Kinerja Keuangan adalah -0,240 dan tidak signifikan secara statistik, dengan nilai t statistik 0,603 dan p-value 0,547.

Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan ini peneliti menolak penelitian dari (Osok & Hwihanus, 2023) yang menyatakan Meskipun tidak signifikan, manajemen laba berdampak positif pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, kualitas laba yang rendah akan sangat merugikan bagi investor dan perusahaan karena ini berhubungan dengan nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga saham perusahaan yang diperjualbelikan.

Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sabrina & Hwihanus, 2024) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan memiliki dampak positif sebesar 0,155 terhadap nilai perusahaan, serta tidak signifikan sebesar $0,584 > 0,05$ terhadap nilai perusahaan. Dan menolak penelitian (Bianca & Hwihanus, 2024) menunjukkan 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.

Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, maka peneliti menolak penelitian (Saidah & Hwihanus, 2023) Struktur modal dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan Long Debt Equity Ratio (LDER) berdampak negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan price book value (PBV). Namun, tidak sejalan dengan penelitian dari (Rahayu et al., 2020) yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, berbeda dengan temuan (Novita & Hwihanus, 2024) menunjukkan dampak positif Struktur kepemilikan sebesar 0,203 dan dampak signifikan sebesar 0,002. Namun, selaras dengan (Prameshti & Hwihanus, 2024) menyatakan Struktur kepemilikan dengan bagian manajemen, publik, dan pemerintah berdampak negatif sebesar -0,315 dan signifikan sebesar $0,05 > 0,613$ terhadap Nilai Perusahaan indikator EPS, PER, Lembar saham, Closing Price, dan EAT.

Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, adanya persamaan dengan hasil penelitian

(Bianca & Hwihanus, 2024) menyatakan Karakteristik Perusahaan dengan indicator Jumlah Direksi, Jumlah Komisaris, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif sebesar 0,3028 dan signifikan sebesar 2,233 terhadap Nilai Perusahaan dengan indicator Harga Saham dan Tobin's Q. Dan adanya perbedaan dengan hasil penelitian dari (Anggriyanti & Hwihanus, 2024) Hasil dari analisa menunjukkan bahwa Karakteristik Perusahaan berpengaruh Negatif sebesar -0,350 dan tidak signifikan dengan nilai P values sebesar 0,210 terhadap Kinerja Keuangan.

6. KESIMPULAN

Kesimpulan dari pembahasan penelitian yang menguji pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan berpengaruh pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen Periode 2019-2023.

- a. H1 menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap manajemen laba.
- b. H2 menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
- c. H3 menunjukkan struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap manajemen laba.
- d. H4 menunjukkan struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.
- e. H5 menunjukkan karakteristik perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen laba.
- f. H6 menunjukkan karakteristik perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.
- g. H7 menunjukkan manajemen laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
- h. H8 menunjukkan manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- i. H9 menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- j. H10 menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

- k. H11 menunjukkan struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- l. H12 menunjukkan karakteristik perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memberikan wawasan praktis bagi manajemen perusahaan untuk memperhatikan pengelolaan struktur modal, karakteristik perusahaan, dan praktik manajemen laba dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Investor juga dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai referensi dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih bijaksana.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdhillah, I. R., & Hwihanus. (2023). Pengaruh fundamental makro, kinerja keuangan, struktur kepemilikan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia). *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(4), 410–423. <https://doi.org/10.30640/digital.v2i4.2049>
- Alfi, D., Fauzi, A., Pratiwi, D., Putri, N. H., Novianti, S. D., & Tyas, T. S. N. (2022). Peran dan fungsi akuntansi manajemen terhadap perusahaan dagang: Pengambilan keputusan, biaya produksi dan penganggaran modal (Literature review akuntansi manajemen). *Jurnal Ilmu Hukum Humaniora Dan Politik*, 2(2), 198–209. <https://dinastirev.org/jihhp>
- Alhabsyi, A. K., & 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>
- Amalia, S. R. N., & Hamidah. (2023). Pengejawantahan teori psikoanalitik pada etika bisnis. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(1), 32–47. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i1.52825>
- Anggriyanti, D. I., & Hwihanus. (2024). Analisis fundamental makro, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan, kinerja keuangan, karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi Keuangan Syariah Dan Akuntansi Pajak*, 1(3), 206–217. <https://doi.org/10.61132/eksap.v1i3.255>
- Ankamah-Yeboah, I., Nielsen, R., & Llorente, I. (2021). Capital structure and firm performance: Agency theory application to Mediterranean aquaculture firms. *Aquaculture Economics And Management*, 25(4), 367–387. <https://doi.org/10.1080/13657305.2021.1976884>

- Apriani, M., Lestari, N. E. P., & Hidayat, A. (2023). Analisis laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi. *Jurnal Pariwisata Bisnis Digital Dan Manajemen*, 2(2), 82–89. <https://doi.org/10.33480/jasdim.v2i2.4628>
- Asari, A., & Hwihanus. (2022). As-Syirkah: Islamic economics & financial journal. *As-Syirkah: Islamic Economics & Financial Journal*, 1(1), 39–56. <https://doi.org/10.56672/assyirkah.v3i3.272>
- Awanda, D. W. P., & Hwihanus. (2024). Analisis fundamental makro, fundamental mikro terhadap kinerja keuangan dengan struktur kepemilikan, manajemen laba, dan karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan tercatat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 3(2), 125–141. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i2.1993>
- 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. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i1.1473>
- Darmawan Putra, D. R. A. (2018). Analisis pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja dan nilai perusahaan. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 1–24. <https://doi.org/10.21632/saki.1.1.1-24>
- Dinda, B. A. P., & Hwihanus. (2024). Analisis pengaruh kinerja keuangan, struktur modal, manajemen laba, karakteristik perusahaan, kantor akuntan publik, good corporate governance terhadap tax avoidance pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(18), 256–280.
- Fahmie, A. (2018). Pengaruh profitabilitas, leverage, struktur kepemilikan, pertumbuhan penjualan dan komisaris independen terhadap manajemen laba (Studi empiris pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 6(2), 119–131. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v6i2.139>
- Fauziyah, A. R., & Hwihanus. (2025). Analisa fundamental makro, struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba, kinerja keuangan, good corporate governance sebagai variabel intervening pada perusahaan food and beverage di Indonesia. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(1), 232–251.
- Fitiriawati, F. D., Wulandari, R., & Sari, A. R. (2021). Analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.21067/jrma.v9i1.5469>
- Gunadhi, G. B. D., & Putra, I. M. P. D. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 28, 641. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p25>

- Hendrastuti, R., & Harahap, R. F. (2023). Agency theory: Review of the theory and current research. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10(1), 85. <https://doi.org/10.17977/um004v10i12023p085>
- Himawan, N. A. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor property, building dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2019). *Eco-Fin*, 3(1), 189–202. <https://doi.org/10.32877/ef.v3i1.400>
- Hwihanus, Ratnawati, T., & Yuhertiana, I. (2019). Analisis pengaruh fundamental makro dan fundamental mikro terhadap struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan pada badan usaha milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business And Finance Journal*, 4(1), 65–72. <https://doi.org/10.33086/bfj.v4i1.1097>
- Irfan, A., Febria, D., & Fithriyana, R. (2023). Paradoks badai PHK startup: Mencapai sustainability dengan penerapan akuntansi manajemen. *Sharing: Journal Of Islamic Economics, Management And Business*, 2(1), 150–156. <https://doi.org/10.31004/sharing.v2i1.14928>
- Irian, B., Paranita, E. S., & Ispriyahadi, H. (2022). Pengaruh fleksibilitas keuangan, growth opportunity, bankruptcy risk dan struktur aset terhadap struktur modal. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 11(04), 806–819. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.21494>
- Mai, M. U. (2014). Keputusan struktur modal, tingkat produktivitas dan profitabilitas, serta nilai perusahaan (Kajian atas perspektif teori dasar struktur modal). *Ekonomi & Bisnis*, 12(1), 19–32. <https://doi.org>
- Mujannah, M., Safriansyah, S., & Tanu, K. (2021). Influence of incentives and non-incentives tax on profit management. *Journal of Governance Risk Management Compliance and Sustainability*, 1(2), 28–36. <https://doi.org/10.31098/jgrcs.v1i2.701>
- Nisa, R. C. (2017). Pengaruh keputusan investasi... *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 1, 92–102.
- Novita, F., & Hwihanus. (2024). Analisis fundamental makro, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan, kinerja keuangan, karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi Keuangan Syariah Dan Akuntansi Pajak*, 1(3), 206–217. <https://doi.org/10.61132/eksap.v1i3.255>
- Osok, R. I., & Hwihanus. (2023). Struktur modal, keputusan investasi dan manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance (GCG) sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2021. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(1), 384–396.
- Pramesthi, N. G., & Hwihanus. (2024). Analisis fundamental makro dan fundamental mikro terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal, karakteristik perusahaan, kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia. *Kajian Ekonomi Dan Akuntansi Terapan*, 1(2), 250–264. <https://doi.org/10.61132/keat.v1i2.252>
- Purnama, D. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 3(1), 1–14. <https://doi.org/10.25134/jrka.v3i1.676>
- Putri, D. N., & Wafaretta, V. (2022). Praktik akuntansi manajemen dan kinerja usaha mikro kerajinan di Kabupaten Bondowoso pada masa pandemi. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 17(2), 159–175. <https://doi.org/10.21009/wahana.17.023>
- Rahayu, V. S., Mustikowati, R. I., & Suroso, A. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan Dan Akuntansi)*, 6(1), 105. <https://doi.org/10.25157/je.v12i1.14167>
- Rahmawati, A., Moeljadi, M., Djumahir, D., & Sumiati, S. (2018). How do agency theory, stewardship theory and intellectual capital as a solution for agency conflict? *Journal of Management Research*, 10(2), 94. <https://doi.org/10.5296/jmr.v10i2.12843>
- Riswandi, P. (2011). Pengaruh kepemilikan manajerial, proporsi komisaris. 2003, 210–223.
- Sabrina, C. A. S., & Hwihanus. (2024). Fundamental struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan good corporate governance (GCG) sebagai variabel moderating pada sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, 7(4), 15367–15380.
- 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.
- Sanusi, F., Annisa, A., Nurhayati, E., & Januarsi, Y. (2023). Leverage, sales growth and profit management: Does corporate governance matter? *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 2(4), 408–417. <https://doi.org/10.54408/jabter.v2i4.186>
- Sayuti, A. (2024). Tingkat pengungkapan emisi dan kepatuhan lingkungan: Analisis sebelum dan sesudah penerapan aturan OJK No. 16/SEOJK.04/2021 dalam konteks teori legitimasi dan stakeholder. *Kompeten: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 2(6), 843–848.
- Selfya Rusdyanti Dewi, & Cholis Hidayati. (2022). Pengaruh konservatisme akuntansi dan struktur modal terhadap kinerja keuangan dengan manajemen laba sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 2(1), 163–183. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v2i1.475>
- Sulistyowati, Y. (2017). Pencatatan pelaporan keuangan UMKM (study kasus di kota Malang). *Referensi: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi*, 5(2), 49. <https://doi.org/10.33366/ref.v5i2.831>

- Tangdialla, R., Tangdialla, L. P., Natalia, D., & Matasik, A. L. (2021). Analisis kinerja keuangan pada perusahaan daerah air minum (PDAM) Kota Makassar. *Perspektif Akuntansi*, 3(3), 197–215. <https://doi.org/10.24246/persi.v3i3.p197-215>
- Uljanatunnisa, U., & Mahdalena, V. (2022). Peran public relations PT Astra International, Tbk pada program CSR “Nurani Astra” di masa pandemik Covid-19. *Ekspresi Dan Persepsi: Jurnal Ilmu Komunikasi*, 5(2), 170–180. <https://doi.org/10.33822/jep.v5i2.4390>
- Wahyuningtyas, V., & Hwihanus. (2024). Analisa fundamental makro, struktur kepemilikan, fundamental mikro terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba, kinerja keuangan dan karakteristik *Lancah: Jurnal Inovasi Dan Tren*, 8(6), 765–772. <https://www.journal.lembagakita.org/ljit/article/view/2722%0ahttps://www.journal.lembagakita.org/ljit/article/download/2722/1917>
- Wigati Th, R., & Dyarini, D. (2022). Pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan (studi empiris pada perusahaan teknologi periode 2019–2021). *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(3), 343–350. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v5i3.1058>
- Yani, U., Rosmanidar, E., & Nofriza, E. (2023). Jurnal publikasi manajemen informatika pengaruh desentralisasi dan sistem akuntansi manajemen terhadap kinerja karyawan PT. Patria Anugrah Sentosa di Jambi. *Jupumi*, 2(2).
- Yasmi, Y., Novita, D., & Usman, A. (2023). Teori pecking order: Pilih utang atau ekuitas? *Yume: Journal of Management*, 6(1), 275. <https://doi.org/10.37531/yum.v6i1.3587>