

## Analisis Fundamental Makro Terhadap Kinerja Keuangan dan Struktur Modal, Manajemen Laba, Karakteristik Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Rivaldo Martadinata Anthonie<sup>1</sup>, Hwihanus<sup>2</sup>

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

[1222200202@surel.untag-sby.ac.id](mailto:1222200202@surel.untag-sby.ac.id), [hwihanus@untag-sby.ac.id](mailto:hwihanus@untag-sby.ac.id)

**Abstract.** *This research investigates the impact of macroeconomic fundamentals on financial performance and capital structure, with earnings management and firm characteristics as intervening variables, focusing on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The macroeconomic fundamentals analyzed include inflation, exchange rates, GDP, and interest rates, which are hypothesized to affect stock returns. Capital structure is measured by the debt-to-equity ratio and the debt-to-asset ratio. Financial leverage is gauged using the interest coverage ratio and the debt-to-operating income ratio. Firm characteristics encompass the company's age, the number of board commissioners, the number of directors, and the number of audit committee members. Financial performance is evaluated using indicators such as EBIT, DFL, DOL, DPR, asset turnover, and EPS growth. The research employs a quantitative method with data analysis conducted using Smart PLS. The results indicate that financial leverage significantly influences firm characteristics and capital structure but does not significantly impact financial performance. Macroeconomic fundamentals significantly affect firm characteristics but do not significantly impact financial performance, earnings management, or capital structure. Firm characteristics significantly influence financial performance but not earnings management. Capital structure significantly affects earnings management but does not significantly impact financial performance. This study aims to provide insights for decision-makers to enhance company financial performance through effective management of capital structure and earnings management.*

**Keywords:** *Macroeconomic Fundamentals, Capital Structure, Financial Leverage, Firm Characteristics, Financial Performance, Earnings Management*

**Abstrak.** Penelitian ini mengkaji pengaruh fundamental makro terhadap kinerja keuangan dan struktur modal dengan manajemen laba dan karakteristik perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Fundamental makroekonomi yang dianalisis meliputi inflasi, nilai tukar, PDB, dan suku bunga, yang diduga mempengaruhi return saham. Struktur modal diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas dan rasio utang terhadap aset. Financial leverage diukur menggunakan rasio cakupan bunga dan rasio utang terhadap pendapatan operasional. Karakteristik perusahaan mencakup usia perusahaan, jumlah dewan komisaris, jumlah dewan direksi, dan jumlah komite audit. Kinerja keuangan diukur dengan indikator seperti EBIT, DFL, DOL, DPR, perputaran aset, dan pertumbuhan EPS. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan analisis data menggunakan Smart PLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial leverage berpengaruh signifikan terhadap karakteristik perusahaan dan struktur modal, namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap karakteristik perusahaan, namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, manajemen laba, dan struktur modal. Karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, namun tidak signifikan terhadap manajemen laba. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba, namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi para pengambil keputusan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui pengelolaan struktur modal dan manajemen laba yang efektif.

**Keywords:** Fundamental Makro, Stuktur Modal, Financial Leverage, Karakteristik perusahaan, Kinerja Keuangan, Manajemen Laba

### LATAR BELAKANG MASALAH

Analisis fundamental makro terhadap kinerja keuangan dan struktur modal perusahaan menjadi semakin relevan dalam lingkungan ekonomi global yang terus berubah dan kompleks. Di Indonesia, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipengaruhi

oleh berbagai faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga, yang semuanya memainkan peran penting dalam keputusan manajemen mengenai struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk memahami bagaimana fundamental makroekonomi dan karakteristik perusahaan bertindak sebagai variabel intervening yang mempengaruhi kinerja keuangan dan manajemen laba. Penelitian sebelumnya oleh Puspitasari, Hermuningsih, dan Wiyono (2022) menunjukkan bahwa suku bunga sebagai variabel moderasi dapat mempengaruhi return saham. Selain itu, Abor (2005) menegaskan pentingnya struktur modal yang optimal untuk mencapai profitabilitas yang lebih baik, sementara Hermuningsih (2019) menunjukkan bahwa leverage keuangan dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham.

Namun, terdapat kesenjangan dalam literatur terkait pengaruh spesifik faktor-faktor makroekonomi terhadap kinerja keuangan dan manajemen laba di sektor manufaktur di Indonesia. Beberapa studi menunjukkan hasil yang kontradiktif, seperti penelitian oleh Hwihanus, Ratnawati, dan Yuhertiana (2019) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan dari fundamental makro terhadap kinerja keuangan, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda.

Selain itu, karakteristik perusahaan seperti usia, ukuran, dan tata kelola juga dianggap mempengaruhi kinerja keuangan dan manajemen laba. Penelitian ini berusaha memberikan wawasan baru dengan menggunakan pendekatan Partial Least Squares (PLS) untuk menganalisis hubungan antara faktor-faktor tersebut secara lebih mendalam dan relevan.

Untuk meningkatkan validitas dan reliabilitas penelitian, disarankan untuk memperluas ukuran sampel dan periode waktu penelitian, serta mempertimbangkan metode analisis alternatif selain PLS-SEM. Diharapkan bahwa penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang signifikan bagi literatur manajemen keuangan dan membantu para praktisi dalam mengambil keputusan yang lebih baik terkait dengan struktur modal dan kinerja keuangan di sektor manufaktur.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

Grand Theory:

Manajemen keuangan merupakan disiplin yang berfokus pada pengelolaan aset keuangan suatu entitas atau individu untuk mencapai tujuan keuangan yang ditetapkan. Tujuan utama manajemen keuangan meliputi pengelolaan arus kas, investasi, dan pembiayaan secara efisien dan efektif. Dalam konteks bisnis, manajemen keuangan melibatkan pengambilan

keputusan terkait pendanaan operasional dan investasi jangka panjang, analisis risiko keuangan, serta strategi pengelolaan modal kerja. Selain itu, manajemen keuangan juga mencakup perencanaan anggaran, pengawasan terhadap pengeluaran, dan evaluasi kinerja keuangan secara berkala untuk memastikan keberlanjutan dan pertumbuhan finansial yang stabil.

### **Fundamental Makro**

Fundamental makroekonomi mencakup indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, nilai tukar, PDB, dan suku bunga yang secara signifikan mempengaruhi return saham. "*Analisis dampak fundamental makro ekonomi terhadap return saham dengan suku bunga sebagai variabel moderating*," (Puspitasari, Hermuningsih, and Wiyono 2022)

### **Struktur Modal**

(Abor 2005) menjelaskan bahwa struktur modal adalah komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional dan investasi. Rasio utang terhadap ekuitas dan rasio utang terhadap aset adalah dua indikator utama yang sering digunakan untuk mengukur struktur modal perusahaan. "*The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana*," *Journal of Risk Finance* (2005).

### **Financial Leverage**

Menurut (Hermuningsih 2019), financial leverage adalah penggunaan utang oleh perusahaan untuk memperoleh lebih banyak aset, yang diharapkan dapat meningkatkan potensi pengembalian kepada pemegang saham. Rasio cakupan bunga dan rasio utang terhadap pendapatan operasional adalah beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur financial leverage. "*The Effect of Macroeconomic Fundamentals on the Financial Performance with Deposits as Intervening Variables*," *Jurnal Maksipreneur* (2019).

### **Karakteristik perusahaan**

Karakteristik perusahaan mengacu pada atribut khusus dari sebuah perusahaan yang dapat mempengaruhi operasional dan kinerja keuangannya. Karakteristik ini meliputi usia perusahaan, jumlah dewan komisaris, jumlah dewan direksi, dan jumlah anggota komite audit. Faktor-faktor ini penting dalam menentukan struktur tata kelola, arah strategis, dan stabilitas keseluruhan perusahaan.

### **Kinerja Keuangan**

(Brigham and Ehrhardt 2020) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai ukuran seberapa baik perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Indikator seperti EBIT, DFL, DOL, DPR, perputaran aset, dan pertumbuhan EPS digunakan untuk

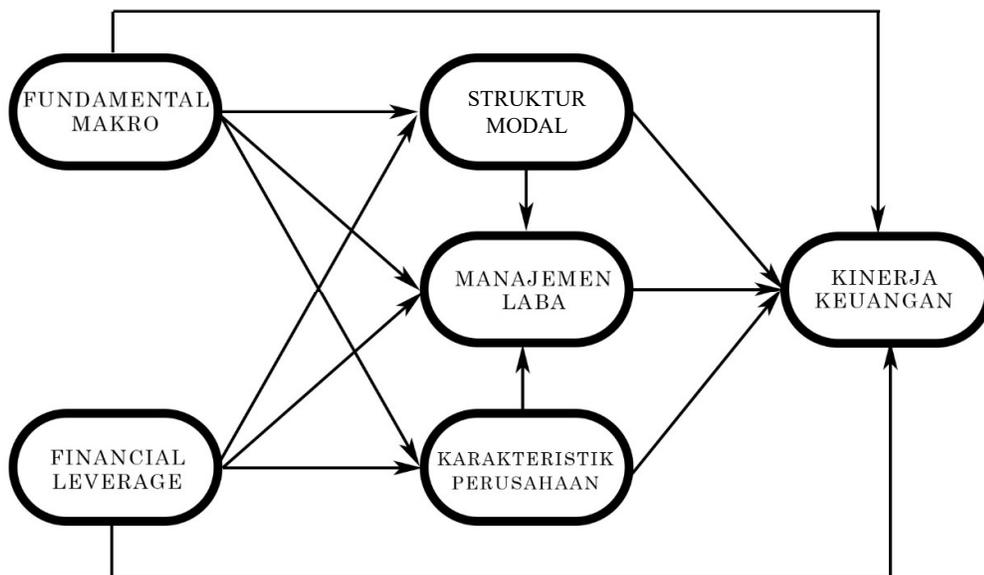
mengukur kinerja keuangan perusahaan. *"Financial Management: Theory & Practice,"* Cengage Learning (2020).

**Manajemen Laba**

Bahwa manajemen laba adalah praktik manipulasi laporan keuangan oleh manajemen untuk mencapai hasil tertentu yang diinginkan. Indikator yang sering digunakan dalam analisis manajemen laba termasuk net profit margin, ROE, dan revenue growth. ("Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports" 1993)

**Hipotesa:**

- H1 : Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik perusahaan
- H2 : Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H3 : Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba
- H4 : Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal
- H5 : Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan
- H6 : Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H7 : Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba
- H8 : Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal
- H9 : Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H10 : Karakteristik Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba
- H11 : Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H12 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan
- H13 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Manajemen Laba



## **METODE PENELITIAN**

### **Deskriptif penelitian:**

Penelitian ini bersifat kuantitatif, yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel tertentu pada perusahaan-perusahaan di sektor konstruksi dan semen di Indonesia menggunakan teknik analisis data Smart PLS (Partial Least Squares).

### **Populasi:**

Populasi dalam penelitian ini adalah tujuh perusahaan besar di sektor konstruksi dan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan yang dijadikan

**Populasi adalah:** 7 Perusahaan

- 1) Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
- 2) PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
- 3) PT Solusi Bangun Indonesia Tbk
- 4) Semen Indonesia (Persero) Tbk
- 5) PT Waskita Beton Precast Tbk
- 6) PT Waskita Karya (Persero) Tbk
- 7) Wijaya Karya Beton Tbk

### **Sampel:**

Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian.

### **Sumber data:**

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode lima tahun terakhir, yaitu tahun 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023.

### **Definisi Operasional:**

Penelitian pada Perusahaan Konstruksi dan Semen di Indonesia

- 1) Kinerja Keuangan

#### **Indikator:**

- % EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)
- DFL (Degree of Financial Leverage)
- DOL (Degree of Operating Leverage)
- DPR (Dividend Payout Ratio)
- Perputaran Aset

- Perputaran Utang
- Pertumbuhan Penjualan
- Pertumbuhan EPS (Earnings Per Share)

2) Fundamental Makro

**Indikator:**

- Inflasi
- Nilai Tukar
- PDB (Produk Domestik Bruto)
- Suku Bunga

3) Struktur Modal

**Indikator:**

- Rasio Utang terhadap Ekuitas (Debt to Equity Ratio)
- Rasio Utang terhadap Aset (Debt to Asset Ratio)
- Rasio Modal Sendiri terhadap Total Aset (Equity to Total Assets Ratio)

4) Financial Leverage

**Indikator:**

- Rasio Cakupan Bunga (Interest Coverage Ratio)
- Rasio Utang terhadap Pendapatan Operasional (Debt to Operating Income Ratio)
- Rasio Beban Bunga terhadap Pendapatan Bersih (Interest Expense to Net Income Ratio)

5) Karakteristik Perusahaan

**Indikator:**

- Usia Perusahaan (Years in Operation)
- Jumlah Dewan Komisaris
- Jumlah Dewan Direksi
- Jumlah Komite Audit

6) Manajemen Laba

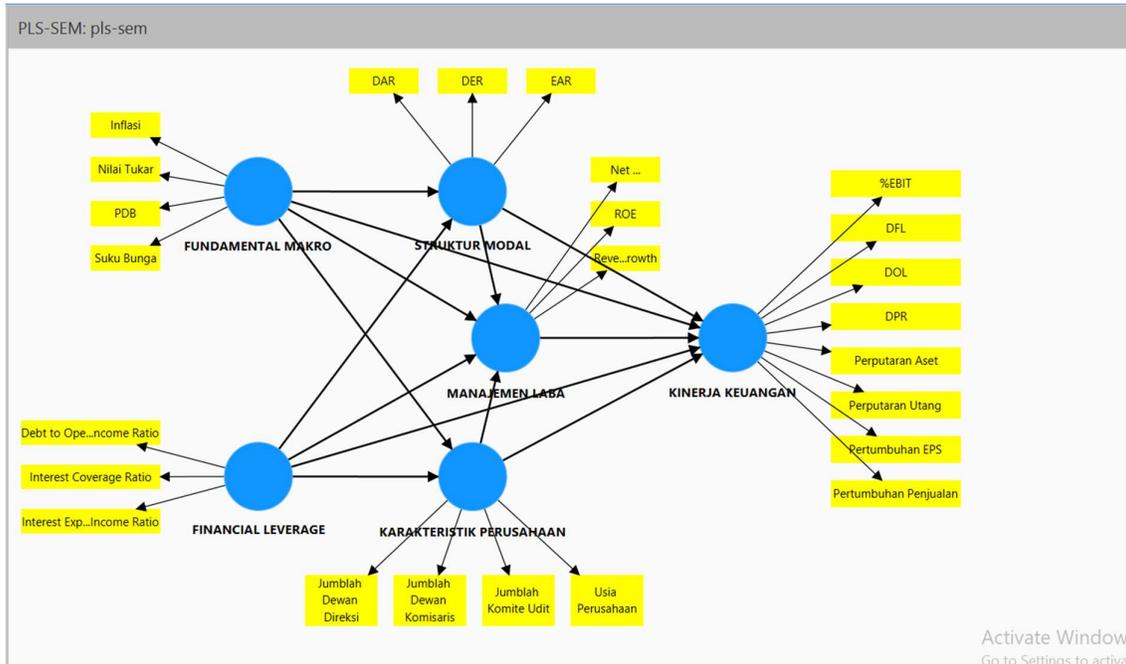
**Indikator:**

- Net Profit Margin
- ROE (Return on Equity)
- Revenue Growth

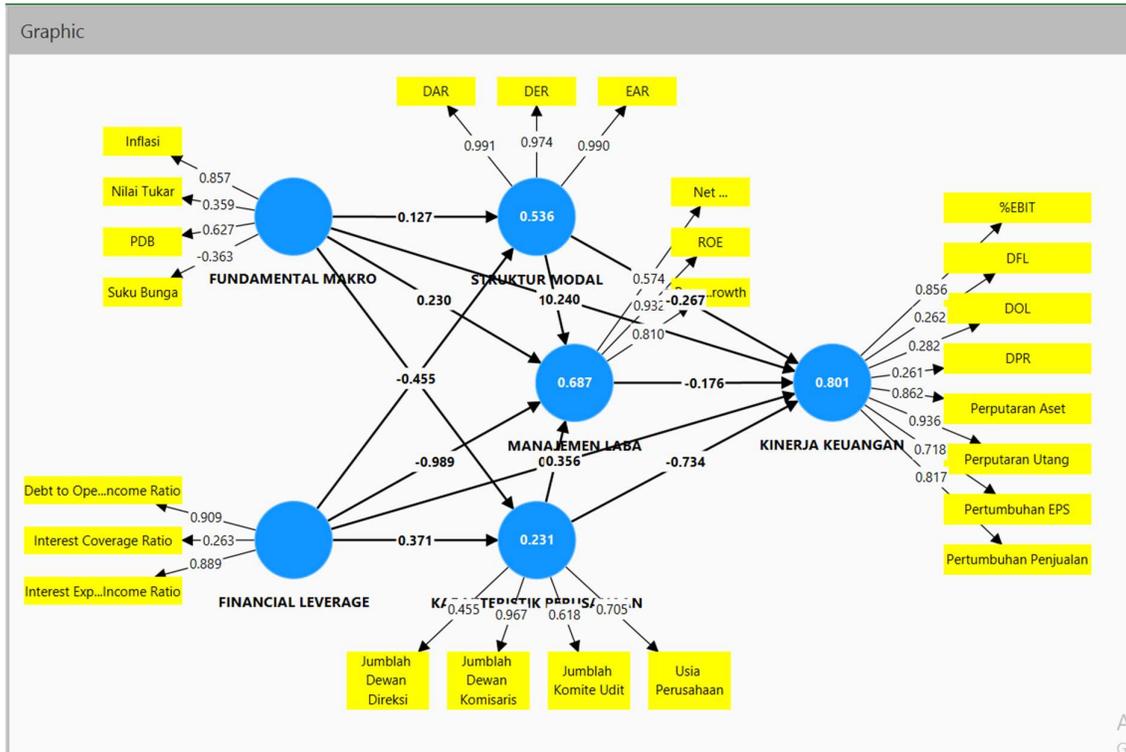
### Teknik analisa data:

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan alat analisis Smart PLS (Partial Least Squares). Smart PLS adalah metode statistik yang digunakan untuk pemodelan struktural berbasis varians yang mampu menangani model-model dengan variabel laten dan indikator yang kompleks.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

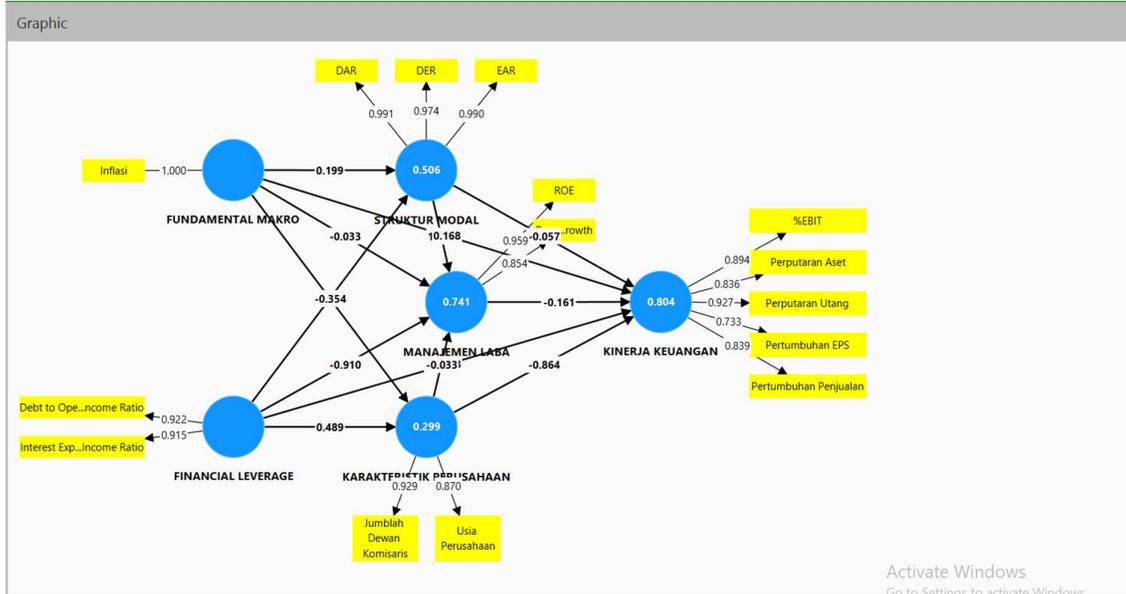
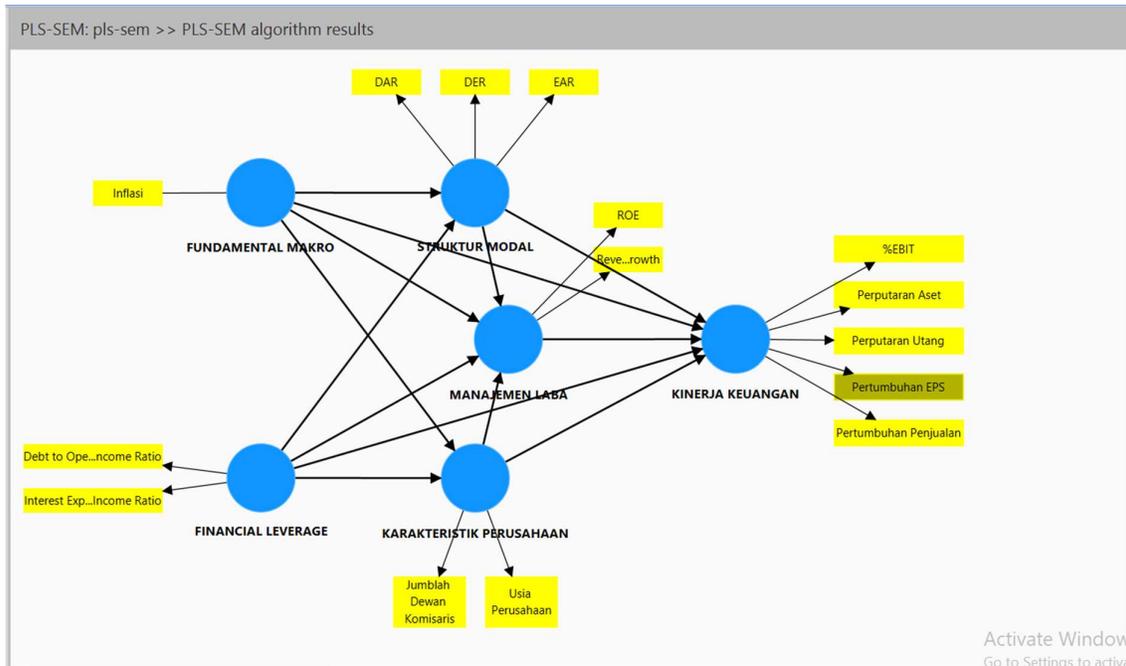


### Pembuktian Hipotesa



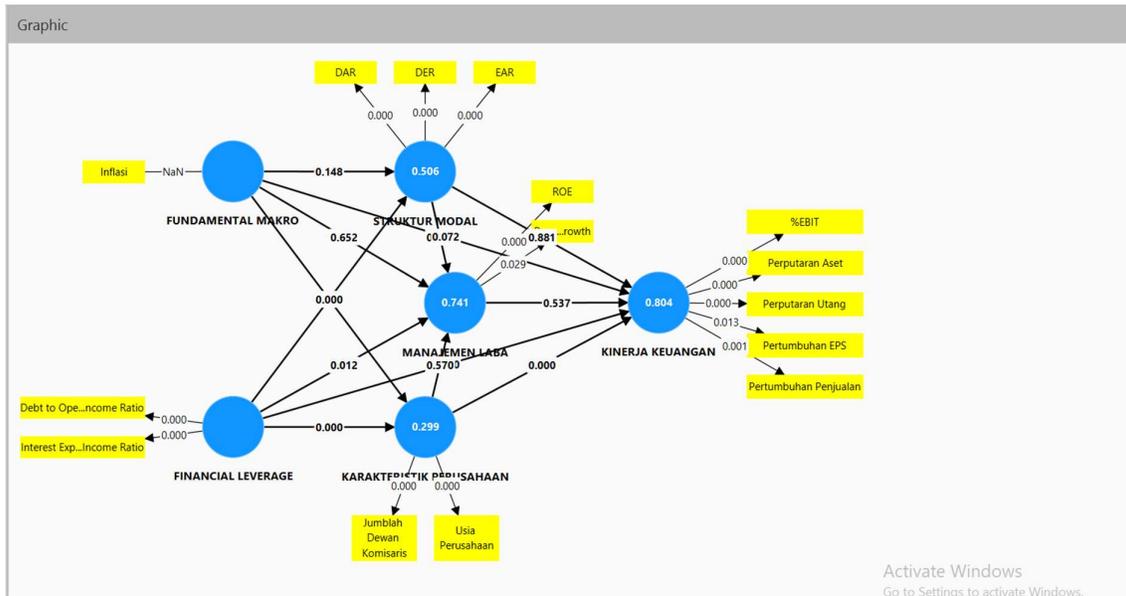
Outer loadings - Matrix

	FINANCIAL LEVERAGE	FUNDAMENTAL MAKRO	KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	KINERJA KEUANGAN	MANAJEMEN LABA	STRUKTUR MODAL
%EBIT				0.856		
DAR						0.991
DER						0.974
DFL				0.262		
DOL				0.282		
DPR				0.261		
Debt to Operating Income Ratio	0.909					
EAR						0.990
Inflasi		0.857				
Interest Coverage Ratio	0.263					
Interest Expense to Net Income Ratio	0.889					
Jumlah Dewan Direksi			0.455			
Jumlah Dewan Komisaris			0.967			
Jumlah Komite Udit			0.618			
Net Profit Margin					0.574	
Nilai Tukar		0.359				
PDB		0.627				
Perputaran Aset				0.862		
Perputaran Utang				0.936		
Pertumbuhan EPS				0.718		
Pertumbuhan Penjualan				0.817		
ROE					0.932	
Revenue Growth					0.810	
Suku Bunga		-0.363				
Usia Perusahaan						0.705



Outer loadings - Matrix Copy to Excel Copy to R

	FINANCIAL LEVERAGE	FUNDAMENTAL MAKRO	KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	KINERJA KEUANGAN	MANAJEMEN LABA	STRUKTUR MODAL
%EBIT				0.894		
DAR						0.991
DER						0.974
Debt to Operating Income Ratio	0.922					
EAR						0.990
Inflasi		1.000				
Interest Expense to Net Income Ratio	0.915					
Jumlah Dewan Komisaris			0.929			
Perputaran Aset				0.836		
Perputaran Utang				0.927		
Pertumbuhan EPS				0.733		
Pertumbuhan Penjualan				0.839		
ROE					0.959	
Revenue Growth					0.854	
Usia Perusahaan			0.870			



Path coefficients - Mean, STDEV, T values, p values

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
FINANCIAL LEVERAGE -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	0.489	0.482	0.124	3.955	0.000
FINANCIAL LEVERAGE -> KINERJA KEUANGAN	0.468	0.318	0.301	1.555	0.120
FINANCIAL LEVERAGE -> MANAJEMEN LABA	-0.910	-0.995	0.361	2.523	0.012
FINANCIAL LEVERAGE -> STRUKTUR MODAL	0.646	0.640	0.143	4.529	0.000
FUNDAMENTAL MAKRO -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	-0.354	-0.371	0.142	2.502	0.012
FUNDAMENTAL MAKRO -> KINERJA KEUANGAN	0.168	0.165	0.093	1.800	0.072
FUNDAMENTAL MAKRO -> MANAJEMEN LABA	-0.033	-0.037	0.072	0.451	0.652
FUNDAMENTAL MAKRO -> STRUKTUR MODAL	0.199	0.196	0.137	1.448	0.148
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> KINERJA KEUANGAN	-0.864	-0.883	0.089	9.724	0.000
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> MANAJEMEN LABA	-0.033	-0.041	0.059	0.569	0.570
MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	-0.161	-0.272	0.261	0.617	0.537
STRUKTUR MODAL -> KINERJA KEUANGAN	-0.057	0.125	0.378	0.150	0.881
STRUKTUR MODAL -> MANAJEMEN LABA	1.184	1.289	0.319	3.711	0.000

Total indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
FINANCIAL LEVERAGE -> KINERJA KEUANGAN	-0.433	-0.286	0.286	1.512	0.131
FINANCIAL LEVERAGE -> MANAJEMEN LABA	0.748	0.832	0.376	1.989	0.047
FUNDAMENTAL MAKRO -> KINERJA KEUANGAN	0.260	0.272	0.142	1.830	0.067
FUNDAMENTAL MAKRO -> MANAJEMEN LABA	0.247	0.254	0.158	1.563	0.118
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> KINERJA KEUANGAN	0.005	0.010	0.024	0.223	0.824
STRUKTUR MODAL -> KINERJA KEUANGAN	-0.191	-0.370	0.363	0.527	0.598

Specific indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
FINANCIAL LEVERAGE -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> KINERJA KEUANGAN	-0.423	-0.429	0.130	3.255	0.001
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	0.005	0.010	0.024	0.223	0.824
FINANCIAL LEVERAGE -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> MANAJEMEN LABA	-0.016	-0.020	0.033	0.500	0.617
FUNDAMENTAL MAKRO -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> KINERJA KEUANGAN	0.306	0.324	0.118	2.592	0.010
FUNDAMENTAL MAKRO -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> MANAJEMEN LABA	0.012	0.016	0.029	0.405	0.686
STRUKTUR MODAL -> MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	-0.191	-0.370	0.363	0.527	0.598
FUNDAMENTAL MAKRO -> STRUKTUR MODAL -> MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	-0.038	-0.067	0.085	0.448	0.654
FINANCIAL LEVERAGE -> STRUKTUR MODAL -> MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	-0.123	-0.249	0.260	0.474	0.636
FINANCIAL LEVERAGE -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	0.003	0.005	0.012	0.212	0.832
FUNDAMENTAL MAKRO -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	-0.002	-0.004	0.011	0.171	0.864
FINANCIAL LEVERAGE -> STRUKTUR MODAL -> KINERJA KEUANGAN	-0.037	0.097	0.261	0.140	0.888
FINANCIAL LEVERAGE -> MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	0.147	0.291	0.287	0.512	0.608
FINANCIAL LEVERAGE -> STRUKTUR MODAL -> MANAJEMEN LABA	0.765	0.852	0.384	1.993	0.046
FUNDAMENTAL MAKRO -> STRUKTUR MODAL -> KINERJA KEUANGAN	-0.011	0.011	0.078	0.146	0.884
FUNDAMENTAL MAKRO -> MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	0.005	0.007	0.026	0.199	0.842
FUNDAMENTAL MAKRO -> STRUKTUR MODAL -> MANAJEMEN LABA	0.236	0.238	0.160	1.469	0.142

Total effects - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
FINANCIAL LEVERAGE -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	0.489	0.482	0.124	3.955	0.000
FINANCIAL LEVERAGE -> KINERJA KEUANGAN	0.035	0.033	0.108	0.321	0.748
FINANCIAL LEVERAGE -> MANAJEMEN LABA	-0.162	-0.163	0.089	1.827	0.068
FINANCIAL LEVERAGE -> STRUKTUR MODAL	0.646	0.640	0.143	4.529	0.000
FUNDAMENTAL MAKRO -> KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	-0.354	-0.371	0.142	2.502	0.012
FUNDAMENTAL MAKRO -> KINERJA KEUANGAN	0.428	0.437	0.164	2.610	0.009
FUNDAMENTAL MAKRO -> MANAJEMEN LABA	0.215	0.218	0.180	1.193	0.233
FUNDAMENTAL MAKRO -> STRUKTUR MODAL	0.199	0.196	0.137	1.448	0.148
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> KINERJA KEUANGAN	-0.859	-0.873	0.086	9.983	0.000
KARAKTERISTIK PERUSAHAAN -> MANAJEMEN LABA	-0.033	-0.041	0.059	0.569	0.570
MANAJEMEN LABA -> KINERJA KEUANGAN	-0.161	-0.272	0.261	0.617	0.537
STRUKTUR MODAL -> KINERJA KEUANGAN	-0.248	-0.245	0.110	2.247	0.025
STRUKTUR MODAL -> MANAJEMEN LABA	1.184	1.289	0.319	3.711	0.000

Outer loadings - Mean, STDEV, T values, p values					
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values
%EBIT <- KINERJA KEUANGAN	0.894	0.899	0.058	15.319	0.000
DAR <- STRUKTUR MODAL	0.991	0.991	0.007	150.040	0.000
DER <- STRUKTUR MODAL	0.974	0.974	0.025	39.168	0.000
Debt to Operating Income Ratio <- FINANCIAL LEVERAGE	0.922	0.926	0.055	16.787	0.000
EAR <- STRUKTUR MODAL	0.990	0.990	0.006	154.573	0.000
Inflasi <- FUNDAMENTAL MAKRO	1.000	1.000	0.000	n/a	n/a
Interest Expense to Net Income Ratio <- FINANCIAL LEVERAGE	0.915	0.920	0.061	15.114	0.000
Jumlah Dewan Komisaris <- KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	0.929	0.931	0.026	35.065	0.000
Perputaran Aset <- KINERJA KEUANGAN	0.836	0.838	0.049	16.985	0.000
Perputaran Utang <- KINERJA KEUANGAN	0.927	0.928	0.030	30.405	0.000
Pertumbuhan EPS <- KINERJA KEUANGAN	0.733	0.673	0.296	2.473	0.013
Pertumbuhan Penjualan <- KINERJA KEUANGAN	0.839	0.777	0.253	3.321	0.001
ROE <- MANAJEMEN LABA	0.959	0.969	0.111	8.623	0.000
Revenue Growth <- MANAJEMEN LABA	0.854	0.733	0.391	2.186	0.029
Usia Perusahaan <- KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	0.870	0.856	0.078	11.153	0.000

Outer weights - Mean, STDEV, T values, p values						
	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O /STDEV)	P values	
%EBIT <- KINERJA KEUANGAN	0.265	0.262	0.035	7.590	0.000	
DAR <- STRUKTUR MODAL	0.337	0.337	0.005	66.831	0.000	
DER <- STRUKTUR MODAL	0.345	0.343	0.009	36.621	0.000	
Debt to Operating Income Ratio <- FINANCIAL LEVERAGE	0.556	0.551	0.058	9.637	0.000	
EAR <- STRUKTUR MODAL	0.334	0.336	0.004	77.444	0.000	
Inflasi <- FUNDAMENTAL MAKRO	1.000	1.000	0.000	n/a	n/a	
Interest Expense to Net Income Ratio <- FINANCIAL LEVERAGE	0.533	0.534	0.056	9.465	0.000	
Jumlah Dewan Komisaris <- KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	0.631	0.639	0.069	9.128	0.000	
Perputaran Aset <- KINERJA KEUANGAN	0.264	0.265	0.048	5.502	0.000	
Perputaran Utang <- KINERJA KEUANGAN	0.289	0.288	0.047	6.188	0.000	
Pertumbuhan EPS <- KINERJA KEUANGAN	0.151	0.140	0.079	1.916	0.055	
Pertumbuhan Penjualan <- KINERJA KEUANGAN	0.195	0.182	0.061	3.183	0.001	
ROE <- MANAJEMEN LABA	0.701	0.686	0.181	3.880	0.000	
Revenue Growth <- MANAJEMEN LABA	0.384	0.329	0.228	1.683	0.092	
Usia Perusahaan <- KARAKTERISTIK PERUSAHAAN	0.475	0.468	0.058	8.244	0.000	

## Pembuktian Hipotesa

Signifikan jika Pvalue < 0.05

Tidak signifikan jika Pvalue > 0.05

Hipotesa:

H1 : Hasil analisa menunjukkan Financial Leverage berpengaruh positif sebesar 0.489 dan signifikan sebesar 0.000 terhadap Karakteristik perusahaan, maka H1 diterima.

Sampai pembahasan ini, peneliti belum menemukan penelitian yang di maksud.

H2 : Hasil analisa menunjukkan Financial Leverage berpengaruh positif sebesar 0.468 dan tidak signifikan sebesar 0.120 terhadap Kinerja Keuangan, maka H2 ditolak.

Peneliti menerima penelitian (Nopitasari, Tiorida, and Sarah 2018) dengan hasil yaitu positif namun tidak signifikan antara Financial leverage terhadap Kinerja keuangan.

H3 : Hasil analisa menunjukkan Financial Leverage berpengaruh negatif sebesar 0.910 dan signifikan sebesar 0.012 terhadap Manajemen Laba, maka H3 diterima.

Peneliti menolak penelitian (Hanisa and Rahmi 2021) yang menyatakan negatif dan tidak signifikan antara Financial Leverage terhadap Manajemen Laba.

H4 : Hasil analisa menunjukkan Financial Leverage berpengaruh positif sebesar 0.646 dan signifikan sebesar 0.000 terhadap Struktur Modal, maka H4 diterima.

Peneliti menerima penelitian (Iswanaji 2018) yang menyatakan positif dan signifikan antara Financial Leverage terhadap Struktur Modal.

H5 : Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar 0.354 dan signifikan sebesar 0.012 terhadap Karakteristik Perusahaan, maka H5 diterima.

Peneliti menolak penelitian (Tara and Hwianus 2023) hal ini dikarenakan ada perbedaan hasil penelitian yaitu pada penelitian tersebut Fundamental Makro mengatakan positif dan tidak signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan.

H6 : Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh positif sebesar 0.168 dan tidak signifikan sebesar 0.072 terhadap Kinerja Keuangan, maka H6 ditolak. Peneliti menolak penelitian (Hwihanus, Ratnawati, and Yuhertiana 2019) yang menyatakan fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

H7 : Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar 0.033 dan tidak signifikan sebesar 0.652 terhadap Manajemen Laba, maka H7 ditolak.

Sampai pembahasan ini, peneliti belum menemukan penelitian yang di maksud.

H8 : Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh positif sebesar 0.199 dan tidak signifikan sebesar 0.148 terhadap Struktur Modal, maka H8 ditolak.

Peneliti menolak penelitian (Sumantri and Hwihanus 2023) yang menyatakan negatif dan signifikan Fundamental Makro terhadap struktur modal.

H9 : Hasil analisa menunjukkan Karakteristik Perusahaan berpengaruh negatif sebesar 0.864 dan signifikan sebesar 0.000 terhadap Kinerja Keuangan, maka H9 diterima.

Peneliti menolak penelitian (Endang Karyawati 2013) yang menyatakan negatif dan signifikan Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.

H10 : Hasil analisa menunjukkan Karakteristik Perusahaan berpengaruh negatif sebesar 0.033 dan tidak signifikan sebesar 0.570 terhadap Manajemen Laba, maka H10 ditolak.

Peneliti menerima penelitian (Felicya and Sutrisno 2020) yang menyatakan Karakteristik Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Manajemen Laba.

H11 : Hasil analisa menunjukkan Manajemen Laba berpengaruh negatif sebesar 0.161 dan tidak signifikan sebesar 0.537 terhadap Kinerja Keuangan, maka H11 ditolak.

Peneliti menolak penelitian (Baden and Wilkinson 2021) yang menyatakan bahwa Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

H12 : Hasil analisa menunjukkan Struktur Modal berpengaruh negatif sebesar 0.057 dan tidak signifikan sebesar 0.881 terhadap Kinerja Keuangan, maka H12 ditolak.

Peneliti menolak penelitian (Komara, Hartoyo, and Andati 2016) yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap kinerja Keuangan.

H13 : Hasil analisa menunjukkan Struktur Modal berpengaruh positif sebesar 1.184 dan signifikan sebesar 0.000 terhadap Manajemen Laba, maka H13 diterima. Peneliti menerima penelitian dari (Eka, Goso, and Halim 2023) yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Manajemen Laba.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Financial Leverage**

**H1:** Hasil analisa menunjukkan Financial Leverage berpengaruh positif sebesar 0.489 dan signifikan sebesar 0.000 terhadap Karakteristik perusahaan, sehingga H1 diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan Financial Leverage akan meningkatkan Karakteristik Perusahaan. Namun, sampai saat ini, peneliti belum menemukan penelitian yang membahas hubungan tersebut secara spesifik.

**H2:** Hasil analisa menunjukkan Financial Leverage berpengaruh positif sebesar 0.468 dan tidak signifikan sebesar 0.120 terhadap Kinerja Keuangan, sehingga H2 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nopitasari, Tiorida, dan Sarah (2018), yang juga menemukan bahwa Financial Leverage memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

**H3:** Hasil analisa menunjukkan Financial Leverage berpengaruh negatif sebesar 0.910 dan signifikan sebesar 0.012 terhadap Manajemen Laba, sehingga H3 diterima. Ini berlawanan dengan temuan Hanisa dan Rahmi (2021), yang menyatakan bahwa pengaruh Financial Leverage terhadap Manajemen Laba adalah negatif dan tidak signifikan.

**H4:** Hasil analisa menunjukkan Financial Leverage berpengaruh positif sebesar 0.646 dan signifikan sebesar 0.000 terhadap Struktur Modal, sehingga H4 diterima. Temuan ini sesuai dengan penelitian Iswanaji (2018), yang juga menemukan bahwa Financial Leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Fundamental Makro**

**H5:** Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar 0.354 dan signifikan sebesar 0.012 terhadap Karakteristik Perusahaan, sehingga H5 diterima. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Tara dan Hwianus (2023), yang menemukan bahwa Fundamental Makro memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan.

**H6:** Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh positif sebesar 0.168 dan tidak signifikan sebesar 0.072 terhadap Kinerja Keuangan, sehingga H6 ditolak. Temuan ini bertentangan dengan penelitian Hwihanus, Ratnawati, dan Yuhertiana (2019), yang menemukan bahwa Fundamental Makro memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

**H7:** Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh negatif sebesar 0.033 dan tidak signifikan sebesar 0.652 terhadap Manajemen Laba, sehingga H7 ditolak. Sampai saat ini, peneliti belum menemukan penelitian yang membahas hubungan ini secara spesifik.

**H8:** Hasil analisa menunjukkan Fundamental Makro berpengaruh positif sebesar 0.199 dan tidak signifikan sebesar 0.148 terhadap Struktur Modal, sehingga H8 ditolak. Ini berbeda dengan temuan Sumantri dan Hwihanus (2023), yang menyatakan bahwa Fundamental Makro memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

#### **Pengaruh Karakteristik Perusahaan**

**H9:** Hasil analisa menunjukkan Karakteristik Perusahaan berpengaruh negatif sebesar 0.864 dan signifikan sebesar 0.000 terhadap Kinerja Keuangan, sehingga H9 diterima. Ini bertentangan dengan penelitian Endang Karyawati (2013), yang menemukan bahwa Karakteristik Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

**H10:** Hasil analisa menunjukkan Karakteristik Perusahaan berpengaruh negatif sebesar 0.033 dan tidak signifikan sebesar 0.570 terhadap Manajemen Laba, sehingga H10 ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Felicya dan Sutrisno (2020), yang juga menemukan bahwa Karakteristik Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Manajemen Laba.

#### **Pengaruh Manajemen Laba dan Struktur Modal**

**H11:** Hasil analisa menunjukkan Manajemen Laba berpengaruh negatif sebesar 0.161 dan tidak signifikan sebesar 0.537 terhadap Kinerja Keuangan, sehingga H11 ditolak. Ini bertentangan dengan penelitian Baden dan Wilkinson (2021), yang menemukan bahwa Manajemen Laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

**H12:** Hasil analisa menunjukkan Struktur Modal berpengaruh negatif sebesar 0.057 dan tidak signifikan sebesar 0.881 terhadap Kinerja Keuangan, sehingga H12 ditolak. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Komara, Hartoyo, dan Andati (2016), yang menemukan bahwa Struktur Modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

**H13:** Hasil analisa menunjukkan Struktur Modal berpengaruh positif sebesar 1.184 dan signifikan sebesar 0.000 terhadap Manajemen Laba, sehingga H13 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Eka, Goso, dan Halim (2023), yang menemukan bahwa Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Manajemen Laba.

#### **SIMPULAN**

Hasil analisis menggunakan Smart PLS 4 dengan sampel 7 perusahaan menunjukkan bahwa

Financial Leverage memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan dan Struktur Modal, tetapi tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Sebaliknya, Financial Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Manajemen Laba. Fundamental Makro memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan namun tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan, Manajemen Laba, dan Struktur Modal. Karakteristik Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Keuangan namun tidak signifikan terhadap Manajemen Laba. Manajemen Laba dan Struktur Modal tidak signifikan mempengaruhi Kinerja Keuangan, tetapi Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Manajemen Laba. Kekurangan dari penelitian ini mencakup ukuran sampel yang kecil, keterbatasan data, ketergantungan pada PLS-SEM, serta faktor eksternal dan indikator yang terbatas, yang dapat mempengaruhi validitas dan reliabilitas temuan.

## **SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan temuan yang diperoleh, ada beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, disarankan untuk memperluas ukuran sampel dengan melibatkan lebih banyak perusahaan agar hasil yang diperoleh lebih representatif dan dapat digeneralisasi ke populasi yang lebih luas. Kedua, perlu memperdalam dan memperluas data yang digunakan dengan mempertimbangkan lebih banyak variabel yang relevan dan detail, termasuk faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan perubahan regulasi yang mungkin mempengaruhi hasil. Ketiga, metode analisis lain selain PLS-SEM bisa dipertimbangkan untuk mengatasi keterbatasan dari metode ini, terutama dalam hal estimasi parameter pada sampel kecil. Keempat, memperluas periode waktu penelitian dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif dan membantu mengidentifikasi tren jangka panjang. Terakhir, penggunaan indikator yang lebih beragam dan relevan untuk masing-masing variabel akan memberikan gambaran yang lebih lengkap dan mendalam terhadap hubungan yang dianalisis. Penelitian lebih lanjut dengan pendekatan yang lebih komprehensif akan meningkatkan validitas dan reliabilitas temuan serta memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pemahaman dalam bidang ini.

## **REFERENSI**

- Abor, Joshua. 2005. "The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana." *Journal of Risk Finance* 6 (5). <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>.
- Baden, Denise, and Stephen Wilkinson. 2021. "Corporate Social Responsibility in Cuba." *CSR*,

- Sustainability, Ethics and Governance*, 637–49. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-68386-3\\_30](https://doi.org/10.1007/978-3-030-68386-3_30).
- Brigham, Eugene F, and Michael C Ehrhardt. 2020. “Financial Management - Theory & Practice (16e).” *Cengage Learning, Inc.* 44 (7).
- Eka, Eka, Goso Goso, and Muh. Halim. 2023. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Manajemen Laba.” *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)* 6 (2): 2004–9. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.5905>.
- Endang Karyawati, Taher Alhabsyi dan Darminto. 2013. “Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Faktor Eksternal Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Automotif Di BEI).” *Jurnal Ilmu Administrasi* 6: 69–82.
- Felicya, Cindy, and Paulina Sutrisno. 2020. “The Effect of Company Characteristics, Ownership Structure and Audit Quality on Earnings Management.” *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 22 (1): 129–38.
- “Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports.” 1993. *Choice Reviews Online* 31 (01). <https://doi.org/10.5860/choice.31-0401>.
- Hanisa, Febria, and Elvi Rahmi. 2021. “Pengaruh Financial Leverage, Kualitas Audit Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Manajemen Laba.” *Jurnal Ecogen* 4 (2): 317. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v4i2.11056>.
- Hermuningsih, Sri. 2019. “The Effect of Macroeconomic Fundamentals on the Financial Performance with Deposits as Intervening Variables: A Case Study of Sharia Banks in Indonesia.” *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship* 8 (2). <https://doi.org/10.30588/jmp.v8i2.416>.
- Hwihanus, Hwihanus, Tri Ratnawati, and Indrawati Yuhertiana. 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). <https://doi.org/10.33086/bfj.v4i1.1097>.
- Iswanaji, Chaidir. 2018. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Dan Financial Leverage Pada Bank Syariah Di Yogyakarta.” *Al-Uqud : Journal of Islamic Economics* 2 (1): 81. <https://doi.org/10.26740/al-uqud.v2n1.p81-93>.
- Komara, Achmad, Sri Hartoyo, and Trias Andati. 2016. “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif.” *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 20 (1): 10–21.
- Nopitasari, Hana, Ermina Tiorida, and Ira Siti Sarah. 2018. “Pengaruh Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015).” *Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi* 3 (3): 45. <https://doi.org/10.35697/jrbi.v3i3.944>.
- Puspitasari, Ika, Sri Hermuningsih, and Gendro Wiyono. 2022. “Analisis Dampak Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Suku Bunga Sebagai Variabel Moderating.” *KINERJA* 19 (2). <https://doi.org/10.30872/jkin.v19i2.11179>.
- Sumantri, and Hwihanus. 2023. “Fundamental Makro, Csrd Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Opini Audit Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.” *Journal of Creative Student Research (JCSR)*

1 (3): 342–64. <https://doi.org/10.55606/jesrpolitama.v1i3>.

Tara, Annisa, and Hwianus. 2023. “Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi, CSR, Struktur Kepemilikan, Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Properti Di BEI.” *Economic and Business Management International Journal* 5 (3).