

Analisis Pengaruh Fundamental Mikro Ekonomi dan Fundamental Makro Ekonomi dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Industri yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia

Nathania Arindha Putri^{1*}, Sunu Priyawan²

^{1,2}Program Studi Akutansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945, Surabaya Indonesia

Email: ¹1222200135@surel.untag-sby.ac.id, ²sunu@untag-sby.ac.id

Abstrak- Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh fundamental mikro ekonomi dan fundamental makro ekonomi terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan transportasi industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik Structural Equation Modeling–Partial Least Square (SEM–PLS), penelitian ini mengkaji 7 perusahaan dengan total 35 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental mikro ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa indikator internal seperti ROA, EPS, dan NPM merupakan faktor krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, fundamental makro ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal maupun nilai perusahaan. Struktur modal terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta mampu memengaruhi hubungan fundamental mikro terhadap nilai perusahaan, namun tidak memengaruhi hubungan fundamental makro terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kinerja internal dan efisiensi keputusan pendanaan merupakan determinan utama nilai perusahaan di sektor transportasi. Implikasi praktisnya, manajemen perusahaan transportasi sebaiknya lebih fokus pada penguatan rasio profitabilitas internal dan optimalisasi struktur modal daripada bereaksi berlebihan terhadap fluktuasi ekonomi makro guna menarik minat investor dan meningkatkan nilai pasar.

Kata Kunci: Fundamental Mikro Ekonomi, Fundamental Makro Ekonomi, Nilai Perusahaan, Perusahaan Transportasi, Struktur Modal, SEM-PLS

Abstract- This study aims to analyze the influence of microeconomic and macroeconomic fundamentals on firm value, with capital structure serving as an intervening variable in transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Employing a quantitative approach with Structural Equation Modeling–Partial Least Square (SEM–PLS), this research examines 7 companies with a total of 35 observations. The results indicate that microeconomic fundamentals have a positive and significant impact on both capital structure and firm value, suggesting that internal indicators such as ROA, EPS, and NPM are crucial factors in enhancing corporate value. Conversely, macroeconomic fundamentals show no significant effect on capital structure or firm value. Capital structure is proven to significantly affect firm value and successfully mediates the relationship between microeconomic fundamentals and firm value; however, it does not mediate the relationship between macroeconomic fundamentals and firm value. These findings emphasize that internal performance and efficient financing decisions are the primary determinants of firm value in the transportation sector. Practically, transportation company management should focus more on strengthening internal profitability ratios and optimizing capital structure rather than overreacting to macroeconomic fluctuations to attract investors and increase market value.

Keywords: Microeconomic Fundamentals, Macroeconomic Fundamentals, Firm Value, Transportation Industri, Capital Structure, SEM-PLS

1. PENDAHULUAN

Sektor transportasi merupakan tulang punggung perekonomian yang mengintegrasikan pergerakan barang, jasa, dan manusia melalui moda darat, laut, serta udara. Sebagai sektor vital, kompleksitas operasional dan dinamika pasar yang fluktuatif menempatkan perusahaan transportasi industri pada posisi yang rentan terhadap guncangan ekonomi [1].

Urgensi menjaga nilai perusahaan menjadi semakin krusial mengingat sektor ini mengalami volatilitas ekstrem pada periode 2020–2024. Kontraksi tajam PDB transportasi pada tahun 2020, di mana sub-sektor darat berkontraksi hingga 5,90% dan udara sebesar 0,09%, menunjukkan bahwa keberlangsungan perusahaan tidak hanya bergantung pada efisiensi operasional, tetapi juga pada ketahanan nilai perusahaan di mata investor [2].

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Secara umum, faktor-faktor ini disebut faktor fundamental dan dapat dikelompokkan menjadi fundamental makro ekonomi dan fundamental mikro ekonomi [3]. Namun, terdapat inkonsistensi hasil dalam literatur mengenai bagaimana faktor-faktor ini memengaruhi nilai perusahaan. Di satu sisi, fundamental makro seperti inflasi dan suku bunga sering kali dipandang sebagai faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan dan menciptakan ketidakpastian pasar [4]. Sementara itu, pada fundamental mikro ekonomi yang dinilai melalui perilaku individu (konsumen)

dan perusahaan berfokus pada alokasi sumber daya internal dan teori utilitas dianggap sebagai penggerak utama pembentukan harga dan nilai di tingkat perusahaan [5].

Meskipun secara konseptual fundamental yang kuat seharusnya meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, bukti empiris menunjukkan adanya ketidakkonsistenan. Analisis terhadap penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa sebagian besar studi masih terjebak pada pengujian hubungan langsung, yang sering kali menghasilkan temuan yang kontradiktif. Misalnya, sementara beberapa ahli berpendapat bahwa kondisi makro ekonomi langsung memengaruhi persepsi investor, kenyataan di lapangan menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur pendanaan yang berbeda merespons guncangan makro dengan cara yang berbeda pula. Celah inilah yang mendasari pentingnya posisi struktur modal sebagai variabel mediasi. Penelitian oleh [6] telah mulai mengeksplorasi peran ini pada Blue Bird Tbk, menunjukkan bahwa struktur modal mampu menjembatani kinerja laba terhadap nilai perusahaan melalui sinyal positif kepada kreditur. Namun, literatur yang ada masih sangat terbatas dalam mengintegrasikan variabel makro ekonomi ke dalam model mediasi struktur modal tersebut, terutama pada sub-sektor transportasi yang sangat sensitif terhadap biaya utang [7]. Penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan tersebut dengan tidak hanya menilai pengaruh langsung, tetapi secara spesifik menganalisis apakah struktur modal berfungsi sebagai mekanisme transmisi yang memperkuat atau justru memperlemah pengaruh fundamental ekonomi terhadap nilai perusahaan. Dengan fokus pada perusahaan transportasi di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, penelitian ini memberikan kontribusi baru dalam memetakan bagaimana kebijakan pendanaan merespons tekanan fundamental guna mengoptimalkan nilai pasar di masa pemulihan pasca-pandemi.

Mengingat kompleksitas ini, penelitian yang ada masih cenderung terfokus pada pengaruh langsung antara fundamental ekonomi dan nilai perusahaan, tanpa secara spesifik menganalisis peran struktur modal sebagai jembatan. Inilah yang menjadi rasionalitas dan kontribusi utama dari penelitian ini, maka diperlukan penelitian yang lebih mendalam dan spesifik. Penelitian ini akan berfokus pada perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2022-2024.

2. METODOLOGI PENELITIAN

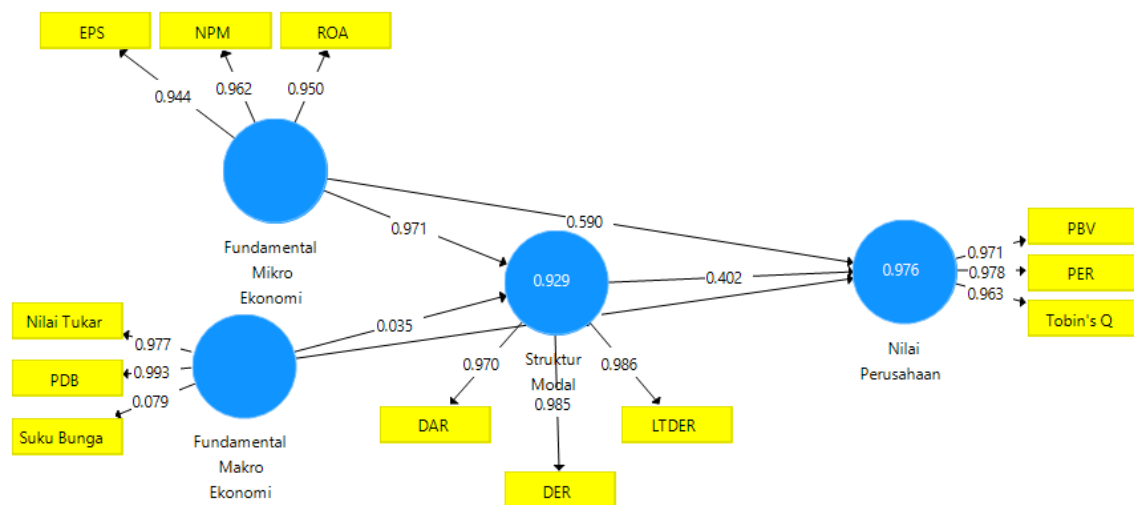
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori. Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS 4.0 untuk menguji hubungan antar variabel melalui teknik Structural Equation Modeling–Partial Least Square (SEM-PLS). Pemilihan SEM-PLS didasarkan pada pertimbangan akademik bahwa metode ini sangat efektif untuk menangani ukuran sampel yang kecil dan tidak mengharuskan asumsi distribusi normal pada data penelitian (non-parametric). Studi kuantitatif ini meneliti hubungan antara fundamental mikro ekonomi, fundamental makro ekonomi dan nilai perusahaan serta struktur modal sebagai variabel intervening. Data dikumpulkan melalui dokumentasi dari laporan tahunan yang tersedia di situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan itu sendiri. Populasi studi terdiri dari 27 perusahaan transportasi industri, dari mana sampel sebanyak 7 yang memenuhi kriteria tertentu dipilih. Model pengukuran dinilai melalui pengujian validitas konvergen dan diskriminan serta analisis reliabilitas. Model struktural dievaluasi menggunakan R^2 , ukuran efek, koefisien jalur, dan t statistik untuk pengujian hipotesis.

Pemilihan sampel dilakukan menggunakan purposive sampling, yaitu teknik penarikan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Adapun kriteria yang digunakan antara lain: (1) Perusahaan sub sektor transportasi industri yang terdaftar dan masih aktif secara konsisten di BEI sepanjang periode 2020-2024, (2) Memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap, audited, dan dipublikasikan secara tepat waktu melalui BEI atau Otoritas Jasa Keuangan (OJK), (3) Perusahaan transportasi industri tersebut memiliki data yang lengkap yang diperlukan dalam penelitian ini selama lima tahun berturut-turut, (4) Saham perusahaan tidak mengalami suspense perdagangan lebih dari satu bulan secara kumulatif dalam periode 2020-2024 untuk menghindari distorsi nilai pasar, dan (5) Perusahaan memiliki laporan keuangan dalam bentuk rupiah.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari fundamental mikro ekonomi yang diukur dari *Return On Assets* (ROA), *Earnings Per Share* (EPS), dan *Net Profit Margin* (NPM) serta fundamental makro ekonomi yang diukur dari suku bunga, nilai tukar, dan produk domestik bruto. Variabel dependen dalam penelitian ini berupa nilai perusahaan yang diukur dari *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Tobin's Q*. Variabel intervening dalam penelitian ini berupa struktur modal yang diukur dari *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt Equity Ratio* (LTDER).

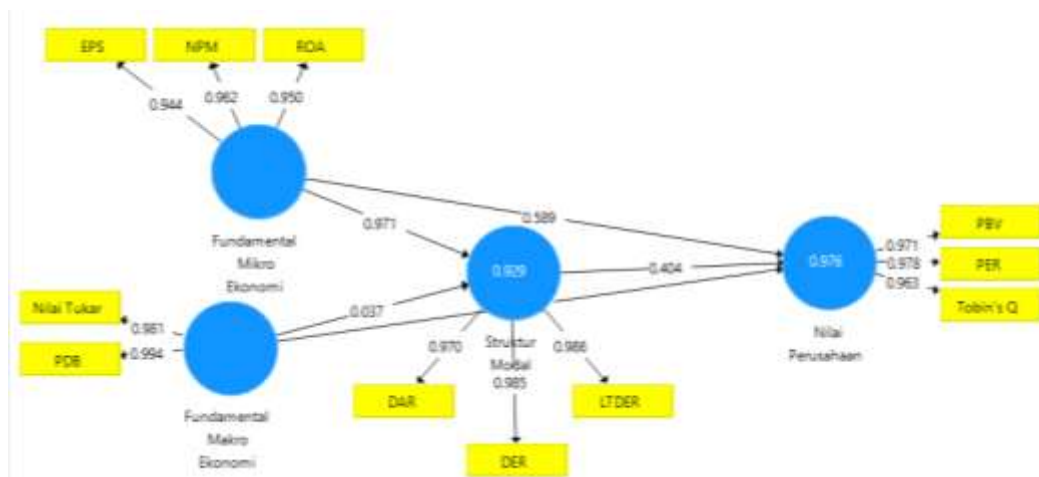
3. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Outer Model



Gambar 1. Uji Outer Model tahap 1
Sumber: PLS 3 (2025)

Berdasarkan gambar diatas, bahwa setiap indikator memiliki nilai *loading factor* > 0,5 artinya semua indikator tersebut dinyatakan valid untuk menjadi indikator variabel dan ada juga yang memiliki nilai *loading factor* < 0,5. Beberapa indikator variabel dikeluarkan dari model karena memiliki loading kurang dari 0.50 seperti pada indikator Suku Bunga dengan nilai *loading factor* sebesar 0.079, dan dilakukan uji kembali untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Berikut hasil olah data *Outer Loading* kembali yang dilakukan pada tahap 2, dihasilkan pemodelan dan data sebagai berikut:



Gambar 2. Uji Outer Model tahap 2
Sumber: PLS 3 (2025)

Berdasarkan gambar diatas, yang telah dilakukan uji kembali dan dinyatakan bahwa setiap indikator memiliki nilai *loading factor* > 0.5, artinya semua indikator tersebut dinyatakan valid untuk menjadi indikator variabel.

Uji Average Varian Extracted (AVE)

Pengujian *Average Varian Extracted* (AVE) adalah salah satu uji penting dalam *Outer Model* yang digunakan memastikan bahwa indikator-indikator mengukur hal yang sama dan memiliki korelasi yang tinggi satu sama lain. Suatu konstruk dikatakan memenuhi validitas konvergen yang baik jika nilai AVE-nya ≥ 0.50

atau lebih besar dari 0,5. Dalam penelitian ini, nilai *average varian extracted* (AVE) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Construct Reliability and Validity				
Matrix	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average ...
	Cronbach...	rho_A	Composi...	Average ...
Fundamental Makro Ekonomi	0.976	1.210	0.987	0.974
Fundamental Mikro Ekonomi	0.948	0.949	0.967	0.906
Nilai Perusahaan	0.969	0.970	0.980	0.942
Struktur Modal	0.980	0.982	0.987	0.962

Sumber: PLS 3 (2025)

Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa nilai AVE berkisar dari 0.906 pada fundamental mikro ekonomi hingga 0.974 pada fundamental makro ekonomi. Karena semua nilai AVE jauh melampaui 0.50, ini mengindikasikan bahwa varians yang dijelaskan oleh masing-masing indikatornya telah memenuhi kriteria validitas konvergen dan dapat digunakan dalam pengujian model struktural.

Uji Validitas Diskriminan

Uji *discriminant validity* bertujuan untuk menguji validitas blok indikator. Uji *discriminant validity* terhadap indikator dapat dilihat pada *cross loadings* antara indikator dengan konstraknya. Blok indikator tersebut valid jika nilai masing-masing indikator di dalam mengukur variabel konstraknya secara dominan lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai masing-masing indikator tersebut di dalam mengukur variabel konstruk yang lain.

Discriminant Validity				
Fornell-Larcker Criteri...	Cross Loadings	Heterotrait-Monotrait ...		
	Fundame...	Fundame...	Nilai Peru...	Struktur ...
Fundamental Makro Ekonomi	0.987			
Fundamental Mikro Ekonomi	-0.218	0.952		
Nilai Perusahaan	-0.219	0.982	0.971	
Struktur Modal	-0.175	0.963	0.974	0.981

Sumber: PLS 3 (2025)

Dalam penelitian ini, validitas diskriminan ini diuji menggunakan kriteria *Fornell-Lacker*, yaitu dengan membandingkan nilai akar kuadrat dari AVE dengan nilai korelasi antar konstruk. Konstruk dinyatakan memenuhi validitas diskriminan jika nilai akar kuadrat AVE lebih besar daripada nilai korelasi antara konstruk tersebut dengan konstruk lain. Contoh pada fundamental makro ekonomi nilai akar kuadrat AVE sebesar 0.987 lebih besar daripada seluruh korelasi lainnya, yaitu -0.218, 0.219, dan -0.175 sehingga dinyatakan valid atau validitas diskriminan telah terpenuhi untuk seluruh konstruk.

Uji Inner Model

a) Uji R-Square

R Square

Matrix	R Square	R Square Adjusted
	R Square	R Square ...
Nilai Perusahaan	0.976	0.973
Struktur Modal	0.929	0.924

Sumber: PLS 3 (2025)

Berdasarkan hasil pengujian model struktural (*inner model*), diperoleh nilai *R-Square* pada nilai perusahaan sebesar 0.976. Nilai ini menunjukkan bahwa sebesar 97% variasi yang terjadi pada nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel bebas yang ada di dalam model dengan fundamental mikro ekonomi dan fundamental makro ekonomi. Sisanya 3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang diteliti. Menurut kriteria Chin (1998), nilai *R-Square* antara 0.33 hingga 0.97 dikategorikan kuat. Nilai *R-Square* pada struktur modal sebesar 0.929. Nilai ini menunjukkan bahwa hanya sebesar 92% variasi pada struktur modal yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas dalam model. Sisanya sebesar 8% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model. Nilai *R-Square* sebesar 0.929 tergolong kategori kuat. Hal ini menunjukkan bahwa model struktural mampu menjelaskan secara memadai serta variabel bebas dalam kontribusi yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai ini juga menunjukkan bahwa fenomena nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor lain di luar model yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

b) Uji Effect Size

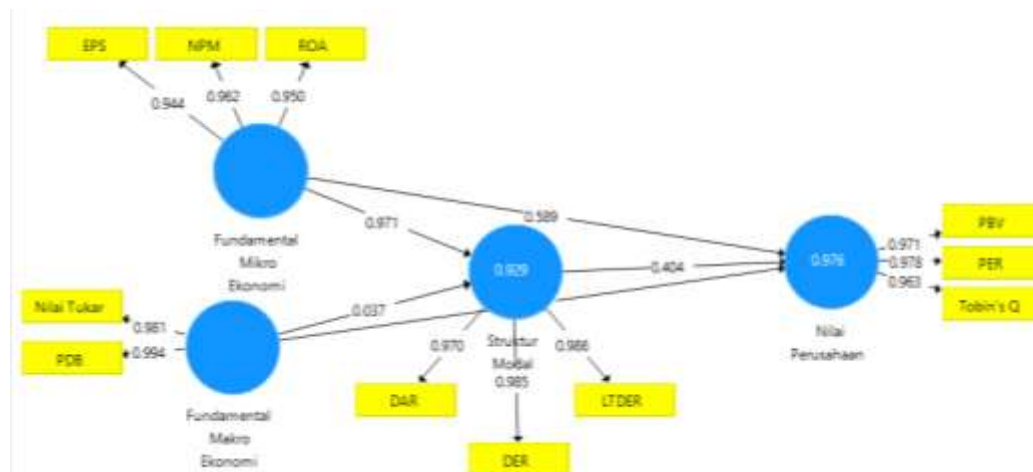
f Square

Matrix	f Square		
		Fundame...	Fundame...
		Nilai Peru...	Struktur ...
Fundamental Makro Ekonomi		0.014	0.018
Fundamental Mikro Ekonomi		0.995	12.593
Nilai Perusahaan			
Struktur Modal		0.477	

Berdasarkan hasil pengujian *inner model*, diperoleh nilai *effect size* untuk masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan dan struktur modal. Nilai *effect size* pada fundamental mikro ekonomi sebesar 0.995 berada dalam kategori besar dan kuat. Hal ini menunjukkan bahwa fundamental mikro ekonomi memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini juga menunjukkan bahwa fundamental makro ekonomi merupakan kontributor paling penting dalam model untuk variabel nilai perusahaan. Nilai *effect size* pada fundamental makro ekonomi sebesar 0.014 berada dalam sangat kecil, bahkan mendekati nol. Hal ini menunjukkan bahwa fundamental mikro ekonomi memiliki dampak yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel ini dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan dianggap lemah atau diabaikan dalam model. Nilai *effect size* pada struktur modal sebesar 0.477 berada dalam kategori kuat. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh pandangan yang konsisten dengan *Trade-off Theory*, di mana perusahaan telah mencapai titik optimal dalam menyeimbangkan manfaat pajak dari hutang (*tax shield*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Titik optimal ini memungkinkan struktur modal memberikan kontribusi yang signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Nilai *effect size* pada fundamental mikro ekonomi sebesar 12.593 berada dalam kategori sangat besar (*extremely large*). Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tersebut memiliki peran yang sangat dominan dan krusial dalam menjelaskan varians variabel dependen dibandingkan variabel lainnya dalam model. Oleh karena itu, variabel ini berkontribusi signifikan dalam menjelaskan variasi struktur modal. Nilai *effect size* pada fundamental makro ekonomi sebesar 0.018 berada dalam kategori sedang. Hal ini

menunjukkan bahwa fundamental makro ekonomi memberikan pengaruh yang cukup kuat dan relevan terhadap struktur modal. Faktor-faktor seperti suku bunga, nilai tukar, dan PDB tetap menjadi pertimbangan penting bagi manajemen dalam menentukan proporsi pendanaan utang dan ekuitas. Meskipun tidak mendominasi sepenuhnya keputusan struktur modal, kondisi makro ekonomi tetap memberikan tekanan dan sinyal yang memengaruhi arah kebijakan pendanaan perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis



Gambar 3. Pengujian Hipotesis

Sumber: PLS 3 (2025)

a. Pengaruh Fundamental Mikro Ekonomi terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa Fundamental Mikro Ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 57,121 ($> 1,96$) dan p-value 0,000 ($< 0,05$).

Hasil ini sejalan dengan *trade off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan risiko biaya kesulitan keuangan. Perusahaan transportasi dengan fundamental mikro yang kuat (ROA, EPS, dan NPM tinggi) memiliki kapasitas lebih besar untuk mengambil utang guna mencapai struktur modal yang optimal. Profitabilitas yang tinggi berfungsi sebagai jaminan internal yang meminimalkan risiko kebangkrutan di mata kreditur. [8]. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada kreditor, sehingga perusahaan lebih mudah mengakses hutang dan mempertahankan proporsi utang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang kurang menguntungkan. Dengan kata lain, profitabilitas menjadi penentu utama kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modal.

Indikator kinerja internal seperti ROA, EPS, dan NPM memberikan sinyal positif (*signalling*) kepada pihak eksternal. Di sektor transportasi yang padat modal, perusahaan dengan laba bersih yang stabil dianggap memiliki kemampuan bayar yang mumpuni. Hal ini memudahkan perusahaan dalam mengakses pendanaan eksternal dan mempertahankan proporsi utang yang lebih tinggi dibandingkan pesaing yang kurang menguntungkan.

Temuan ini menegaskan bahwa dalam kondisi pasar yang tidak menentu, profitabilitas menjadi penentu utama apakah sebuah perusahaan berani melakukan ekspansi melalui utang atau tidak serta perusahaan tidak sekadar berutang, namun mengoptimalkan pendanaan mereka berdasarkan kekuatan laba yang dihasilkan untuk menjaga keberlangsungan operasional di tengah tekanan ekonomi

b. Pengaruh Fundamental Mikro Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa Fundamental Mikro Ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 3.802 ($> 1,96$) dan p-value 0,000 ($< 0,05$).

Hasil ini sejalan dengan penelitian [9] yang menemukan bahwa profitabilitas dan EPS merupakan determinan signifikan dari nilai perusahaan. [10] juga menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh sangat kuat terhadap penilaian pasar karena menjadi dasar utama investor dalam membuat keputusan. Pada akuntansi manajemen, menekankan ROA dan NPM dari laporan keuangan untuk mengevaluasi performa perusahaan. Signifikansi positif menunjukkan bahwa manajer yang mengoptimalkan indikator mikro ini berhasil meningkatkan nilai perusahaan, karena investor mengandalkan laporan akuntansi untuk penilaian [11].

Fundamental mikro ekonomi dengan ROA, EPS, dan NPM yang tinggi dapat memberikan sinyal positif ke pasar mengenai kualitas internal sehingga nilai perusahaan dapat meningkat [12]. Hal ini mendukung signifikansi positif yang dapat menunjukkan bahwa fundamental mikro adalah mediator kuat untuk nilai perusahaan. Signifikansi positif ini menegaskan bahwa nilai perusahaan di sektor transportasi sangat bergantung pada faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen. Kemampuan perusahaan untuk menjaga margin keuntungan (NPM) dan efektivitas penggunaan aset (ROA) menjadi benteng pertahanan utama dalam mempertahankan nilai pasar, terutama dalam menghadapi dinamika industri yang kompetitif. Dengan kata lain, penguatan fundamental mikro adalah prasyarat utama sebelum perusahaan dapat mencapai penilaian pasar yang optimal.

c. Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa Fundamental Makro Ekonomi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 0.875 ($< 1,96$) dan p-value 0,0382 ($> 0,05$).

Hasil ini sejalan dengan penelitian [13] yang menyatakan bahwa kondisi makro ekonomi tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap hutang perusahaan karena keputusan utang lebih ditentukan oleh faktor internal. [14] juga menemukan bahwa suku bunga dan nilai tukar tidak signifikan memengaruhi struktur modal pada beberapa sektor industri di Indonesia. Hasil penelitian ini berbeda dengan [15] yang menemukan pengaruh positif dan signifikan, tetapi perbedaan ini wajar karena sampel, sektor, dan periode analisis berbeda.

Penjelasan ini sejalan dengan *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa dalam situasi ketidakpastian ekonomi, perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan utang eksternal untuk menghindari risiko biaya bunga dan risiko kurs. Kondisi sektor transportasi di Indonesia yang sangat dipengaruhi harga BBM, kebijakan pemerintah, serta permintaan yang fluktuatif menyebabkan perusahaan lebih fokus menjaga stabilitas arus kas daripada merespons variabel makro secara langsung. Ketidaksignifikanan ini juga mencerminkan perbedaan sensitivitas antar subsektor transportasi (laut, darat, udara), sehingga secara agregat pengaruh variabel makro ekonomi menjadi tidak konsisten.

d. Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa Fundamental Makro Ekonomi tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 0.662 ($< 1,96$) dan p-value 0,508 ($> 0,05$).

Penelitian ini sejalan dengan temuan [16] yang menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor transportasi. Penelitian [17] juga mengungkapkan bahwa nilai tukar dan suku bunga tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan sering melakukan hedging atau penyesuaian harga.

Dalam konteks Indonesia, pertumbuhan ekonomi yang membaik setelah pandemi belum sepenuhnya diikuti peningkatan nilai seluruh perusahaan transportasi. Hal ini disebabkan oleh perbedaan tingkat pemulihan antar subsektor, serta adanya faktor internal yang lebih kuat menentukan nilai perusahaan, seperti profitabilitas, efisiensi operasional, dan beban utang. Secara teoretis, variabel makro bersifat indirect effect, sehingga wajar jika pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak cukup kuat secara statistik.

e. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 2.637 ($> 1,96$) dan p-value 0,000 ($< 0,05$).

Penelitian terdahulu oleh [18] dan [19] menunjukkan hasil yang berbeda atau tidak signifikan di sektor padat modal. Namun, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor transportasi yang mampu mengelola dan mengoptimalkan rasio hutangnya akan diberi apresiasi oleh pasar modal. Apresiasi ini sejalan dengan pandangan *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal harus menyeimbangkan manfaat pajak dengan risiko kebangkrutan. Ketika struktur modal perusahaan berada pada titik optimal, nilai perusahaan akan meningkat.

f. Pengaruh Fundamental Mikro Ekonomi yang Dimediasi oleh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa Fundamental Mikro Ekonomi yang Dimediasi oleh Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 2.602 ($> 1,96$) dan p-value 0,010 ($< 0,05$).

Temuan ini konsisten dengan penelitian [20] yang menemukan bahwa struktur modal merupakan moderator yang efektif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perhatian

investor terhadap kinerja keuangan fundamental melalui profitabilitas menjadi lebih tajam dan menghasilkan respon nilai yang lebih besar ketika dikombinasikan dengan tingkat hutang yang optimal.

Hal ini dapat dijelaskan karena investor dalam sektor transportasi tidak hanya memerhatikan kinerja operasional dan profitabilitas itu sendiri, tetapi juga bagaimana profitabilitas tersebut dipertahankan atau ditingkatkan melalui keputusan pendanaan. Dengan kata lain, struktur modal berperan sebagai variabel yang memengaruhi sinyal profitabilitas kepada pasar. Tingkat utang yang terkelola dengan baik memberikan *double positive signal* kepada pasar: sinyal efisiensi dan sinyal manajemen risiko. Oleh karena itu, hubungan antara fundamental mikro ekonomi dan nilai perusahaan menjadi signifikan diperkuat oleh struktur modal.

g. Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi yang Dimediasi oleh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, ditemukan bahwa Fundamental Makro Ekonomi yang Dimediasi oleh Struktur Modal memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 0.888 ($< 1,96$) dan p-value 0,0375 ($> 0,05$).

Penelitian ini sejalan dengan temuan [21] yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memengaruhi pengaruh variabel makro (inflasi, PDB, suku bunga) terhadap nilai perusahaan [22] juga menunjukkan bahwa intervening struktur modal sering kali lemah pada sektor yang sangat bergantung pada biaya operasional dan sensitif terhadap fluktuasi ekonomi. Ketidaksignifikan menunjukkan bahwa investor tidak menganggap struktur modal sebagai faktor mediasi yang penting dalam hubungan antara makro ekonomi dan nilai perusahaan. Dalam kondisi pasca pandemi, fluktuasi suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi tidak cukup kuat untuk memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan transportasi, terlebih jika perusahaan tersebut memiliki beban utang yang tinggi.

Hasil ini mencerminkan kenyataan bahwa perusahaan transportasi yang memiliki hutang tinggi lebih rentan terhadap kenaikan suku bunga dan pelemahan nilai tukar, sehingga pasar tidak memberikan penilaian positif. Namun ketidaksignifikannya menunjukkan bahwa respons investor tidak merata di seluruh sub sektor.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis SEM-PLS terhadap perusahaan transportasi di BEI periode 2020-2024, penelitian ini menyimpulkan bahwa fundamental mikro ekonomi (ROA, EPS, NPM) merupakan penggerak utama yang secara positif dan signifikan meningkatkan struktur modal sekaligus nilai perusahaan. Kondisi ekonomi eksternal (suku bunga, kurs, PDB) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal maupun nilai perusahaan, menunjukkan sektor transportasi memiliki mekanisme pertahanan internal yang cukup stabil terhadap fluktuasi ekonomi makro. Keputusan pendanaan terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung dan berperan sebagai mediator yang efektif bagi faktor mikro ekonomi, namun gagal memediasi pengaruh faktor makro ekonomi.

Berdasarkan temuan tersebut, berikut adalah beberapa rekomendasi strategis. Bagi manajemen perusahaan harus memprioritaskan efisiensi operasional untuk menjaga rasio profitabilitas (NPM dan ROA), karena pasar memberikan apresiasi lebih tinggi pada performa internal dibandingkan kondisi ekonomi global. Mengingat struktur modal menjadi jembatan (mediator) bagi fundamental mikro, manajer keuangan disarankan untuk menjaga komposisi utang pada level optimal untuk memberikan sinyal positif bagi investor tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan. Bagi investor, dalam melakukan penilaian saham di sektor transportasi, investor sebaiknya lebih fokus pada analisis laporan keuangan internal perusahaan daripada terlalu reaktif terhadap isu makro ekonomi yang bersifat umum.

Untuk menyempurnakan penelitian ini di masa depan, disarankan untuk melakukan komparasi dengan sektor lain yang lebih sensitif terhadap makro ekonomi, seperti sektor properti atau perbankan, untuk melihat konsistensi peran mediasi struktur modal. Mempertimbangkan variabel non-keuangan seperti *Good Corporate Governance* (GCG) atau kebijakan dividen yang mungkin memperkuat penjelasan terhadap fluktuasi nilai perusahaan serta Menggunakan variabel intervening lain selain struktur modal, misalnya ukuran perusahaan (*firm size*) atau pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*), guna menangkap dinamika penilaian pasar yang lebih luas.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih disampaikan kepada pihak-pihak yang telah mendukung terlaksananya penelitian ini.

REFERENCES

- [1] Ambarwati, S., & Hwihanus (2024). Analisis Fundamental Makro, Fundamental Mikro, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 156–167. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i2.1996>
- [2] Melina, E., & Endri, E. (2025). Investment Decisions and Firm Value: The Moderating Role of Profitability. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 1–8. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17338>
- [3] Yusfiarto, R. (2020). Micro Macro Economics Fundamental Factors and Indonesia Stock Exchange Return. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 221. <https://doi.org/10.14421/ekbis.2019.3.1.1183>
- [4] Sari, M. (2022). The Influence of Fundamental and Macroeconomic Factors on Firm Value with Capital Structure as a Moderating Variable. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 3289–3303. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i1.3986>
- [5] Maharani, Z. B. (2021). Komparasi Faktor Fundamental Mikro dan Makro Ekonomi in Jakarta Islamic Index dan Lq-45. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(1), 484. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i1.1499>
- [6] Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggarwati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan dan Pariwisata dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- [7] Firmansah, I. R., & Sari, I. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maneksi*, 13(1), 59–66. <https://doi.org/10.31959/jm.v13i1.2058>
- [8] Ariawan, A., & Solikahan, E. Z. (2022). Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory dan Trade-off Theory. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(2), 121–136. <https://doi.org/10.37195/jtebr.v3i2.84>
- [9] Dewi Sartika, U., & Siddik, adah. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2). <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>
- [10] Nurwulandari, A. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i2.271>
- [11] Hwihanus, H., Ratnawati, T., & Yuhertiana, I. (2019). Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Fundamental Mikro Terhadap Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business and Finance Journal*, 4(1), 65–72. <https://doi.org/10.33086/bfj.v4i1.1097>
- [12] Martha, L., & Afdella, F. N. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic*, 6(2), 42–53. <https://doi.org/10.36057/jips.v6i2.540>
- [13] Ariani, R. S. (2024). Analisis Fundamental Makro , Fundamental Mikro Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan, Kinerja Manajemen, dan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Minuman dan Makanan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 2(1), 69–77.
- [14] Wardani, D. D., Maknuun, L., & Mukhlisuddin, A. (2021). Pengaruh Fundamental Makro Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Islam Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pendapat Audit Atas Kelangsungan Usaha (Pada Bank Syariah Milik Negara Indonesia 2016-2020). *ISTIKHLAF: Jurnal Ekonomi, Perbankan Dan Manajemen Syariah*, 3(1), 60–79. <https://doi.org/10.51311/istikhlaf.v3i1.291>
- [15] Ade Rivani, V. (2025). Analisis Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal, Kinerja Manajemen, dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Center of Economic Student Journal*, 8(1), 2621–8186. <https://doi.org/10.56750/csej.v8i1.1025>
- [16] Sihombing, L., & Astuty, W. (2021). The Effect of Financial Performance, Leverage, and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as an Moderating Variable in Retail Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(3), 6585–6591. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i3.2472>

- [17] Pranata, N. A., & Hwihanus. (2024). Analisis Fundamental Makro Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *LANCAH: Jurnal Inovasi Dan Tren*, 2(2). <https://doi.org/10.35870/ljit.v2i2.2719>
- [18] Ramadanthi, F. W., & Hwihanus. (2024). Analisa Fundamental Makro, Fundamental Mikro Terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Karakteristik Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2023. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 2(1), 89–95. <https://jurnal.itc.web.id/index.php/jakbs/article/view/1121>
- [19] Kusuma, M., & Saputra, B. M. (2022). Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Penghasilan Komprehensif Lain Dan Persistensi Laba Komprehensif Pada Perusahaan Sektor Keuangan. In *Jurnal Kajian Akuntansi* (Vol. 6, Issue 1). <http://jurnal.ugj.ac.id/index.php/jka>
- [20] Pratiwi, A. & Hwihanus. (2024). Analisis Fundamental Makro dan Mikro Terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Energi BEI. *Jurnal Kajian Dan Penalaran Ilmu Manajemen*, 2(3), 23–35. <https://doi.org/10.59031/jkpim.v2i3.440>
- [21] Shamaya, V. P., & Hwihanus. (2023). Analisa Fundamental Makro dan Struktur Kepemilikan dengan variabel intervening Struktur Modal, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 22–38. <https://doi.org/10.55606/jimek.v4i1.2664>
- [22] 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>