

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 9 perusahaan dari subsektor garmen dan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai 2024. Hasil Penelitian ini diperoleh dari adanya kriteria yang diambil dari populasi dan menghasilkan 9 perusahaan untuk diteliti. Profil dari 9 perusahaan subsektor tekstil dan garmen sebagai berikut:

4.1.1 PT Polychem Indonesia Tbk

PT Polychem Indonesia Tbk (ADMG), berdiri sejak tahun 1978, merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang bahan kimia dan poliester. Perseroan mengoperasikan dua divisi utama, yaitu Divisi Kimia dan Divisi Poliester, dengan fasilitas produksi yang berlokasi di Merak dan Karawang, serta didukung teknologi berstandar internasional dari *Scientific Design Inc*, *Zimmer AG*, dan *Rieter Scragg*. Polychem terus meningkatkan kinerja bisnisnya melalui produk-produk seperti MEG, EOD, *polyester staple fiber*, dan benang poliester, yang telah dipasarkan ke berbagai negara di Asia, Timur Tengah, Eropa, Afrika, hingga Amerika. Dengan dukungan lebih dari seribu karyawan profesional, perseroan berkomitmen mempertahankan daya saing dan memperkuat posisinya sebagai salah satu pemain utama di industri kimia dan poliester di Indonesia. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Wisma 46 Kota BNI, Jakarta Pusat.

4.1.2 PT Eratex Djaya Tbk

PT Eratex Djaya Tbk didirikan pada tahun 1972 dalam rangka Penanaman Modal Asing dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Perseroan yang berkantor pusat di Jakarta serta memiliki kantor administrasi di Surabaya dan pabrik di Probolinggo ini awalnya bergerak di bidang pemintalan dan penenunan, kemudian mengembangkan divisi garmen pada awal 1980-an. Setelah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990, perseroan memutuskan untuk menghentikan produksi tekstil pada tahun 2008 dan berfokus pada pembuatan pakaian jadi untuk pasar ekspor. Produk utamanya adalah berbagai jenis celana, mulai dari denim hingga kain kasual, didukung fasilitas produksi modern yang terus diperbarui untuk meningkatkan otomatisasi dan produktivitas. Pembaruan teknologi ini telah membantu perseroan mempertahankan kinerja yang stabil dan kompetitif hingga saat ini.

4.1.3 PT Ever Shine Tex Tbk

PT Ever Shine Tex Tbk merupakan perusahaan tekstil yang berdiri sejak tahun 1973 dan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1975 di Bogor, Jawa Barat. Perseroan resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1992 dengan kode emiten ESTI. Melalui entitas anak PT Primarajuli Sukses, perusahaan menjalankan proses produksi benang *polyamide nylon 6*, *textured yarn*, *twisted yarn*, hingga *micro filament yarn* yang digunakan untuk berbagai jenis kain tenun dan rajut, baik untuk kebutuhan pasar domestik maupun internasional. Sebagai perusahaan terpadu, Ever Shine Tex juga memproduksi berbagai jenis kain sintetis seperti nylon dan polyester dengan kapasitas produksi yang besar serta pengembangan desain dan kualitas bahan yang berkelanjutan. Didukung fasilitas R&D dan laboratorium QC internal, perusahaan telah memperoleh berbagai sertifikasi mutu internasional, termasuk Oeko-Tex Standard 100, ISO 9001:2015, serta akreditasi dari lembaga pengujian tekstil terkemuka, yang semakin memperkuat reputasinya sebagai produsen tekstil berkualitas tinggi di Indonesia.

4.1.4 PT Indo Rama Synthetic Tbk

PT Indo Rama Synthetics Tbk merupakan perusahaan tekstil dan manufaktur serat sintetis yang mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1975 dan menjadi bagian dari Indorama Group, produsen global untuk pupuk, polimer, serat, benang, dan produk medis. Sejak mendirikan pabrik pemintalan kapas pertamanya di Purwakarta, perusahaan terus melakukan diversifikasi dengan memproduksi spun yarn, polyester *filament yarn*, *polyester staple fiber*, PET resin, hingga *polyester chips* dan fabrics untuk pasar global. Beroperasi dari beberapa fasilitas di Jawa Barat dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 1990, Indo-Rama menjadi salah satu eksportir terbesar di Indonesia dengan pemasaran ke lebih dari 70 negara di lima benua. Melalui investasi berkelanjutan, peningkatan produktivitas, serta komitmen terhadap mutu dan keandalan, perusahaan berhasil menjaga daya saing sebagai produsen polyester yang unggul di tingkat internasional. Indo-Rama juga berkontribusi dalam bidang pendidikan melalui Yayasan Pendidikan Indorama dan Politeknik Engineering Indorama di Purwakarta. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Jakarta.

4.1.5 PT Asia Pasific Investama Tbk

PT Asia Pacific Investama Tbk didirikan pada tahun 1987 dan resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1989. Pada tahap awal, perseroan bergerak di industri tekstil dan garmen, namun sejak tahun 2006 bertransformasi menjadi perusahaan investasi (*holding*) yang berfokus pada fungsi pengendalian dan pengembangan entitas anak. Melalui anak perusahaan utamanya, PT Apac Inti Corpora, perseroan mengelola produksi berbagai produk tekstil

berorientasi ekspor seperti yarn, greige, dan denim yang telah dipasarkan ke lima benua. Restrukturisasi besar pada tahun 1996 turut memperkuat posisi perseroan sebagai salah satu holding tekstil berskala besar di Indonesia dengan struktur industri yang mencakup lini usaha hulu hingga hilir.

4.1.6 PT Sunson Textile Manufacturer Tbk

PT Sunson Textile Manufacturer Tbk merupakan perusahaan tekstil terpadu yang berdiri pada tahun 1972 di Bandung dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun berikutnya. Perseroan menjalankan kegiatan usaha di bidang pemintalan, pertenunan, dan *texturizing*, dengan fokus utama pada produksi benang. Produk yang dihasilkan meliputi benang dan kain dari berbagai bahan seperti katun, TC, CVC, TR, PE, serta benang polyester DTY, yang dipasarkan baik di dalam negeri maupun ke berbagai negara di Asia, Eropa, Amerika, dan Afrika. Sejak mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1997, perseroan terus mengembangkan kapasitas usahanya sebagai produsen tekstil dan penyedia produk berbasis serat sintetis dan katun untuk kebutuhan pasar domestik maupun ekspor.

4.1.7 PT Uni Charm Indonesia Tbk

PT Uni Charm Indonesia Tbk merupakan perusahaan manufaktur produk kebersihan yang didirikan pada Juni 1997 sebagai hasil kerja sama antara Unicharm Jepang dan PT Purinusa Ekapersada. Perseroan bergerak dalam produksi popok bayi, pembalut wanita, popok dewasa, tisu basah, serta produk perawatan hewan peliharaan melalui berbagai merek populer seperti *MamyPoko*, *Charm*, *Silcot*, *Lifree*, dan *Protect*. Dengan empat fasilitas pabrik yang berlokasi di Karawang, Jawa Barat, dan Mojokerto, Jawa Timur, perusahaan terus memperkuat posisinya sebagai pemimpin pasar di industri perawatan pribadi dan kesehatan. PT Uni Charm Indonesia Tbk mencatatkan sahamnya pada Papan Utama Bursa Efek Indonesia dan berkantor pusat di Sinarmas Land Plaza Sudirman, Jakarta Selatan.

4.1.8 PT Mega Perintis Tbk

PT Mega Perintis Tbk (ZONE) merupakan bagian dari Mega Perintis Group, sebuah perusahaan fesyen yang berfokus pada pakaian pria dan telah memasuki bisnis ritel sejak tahun 2005. Perseroan mengelola beberapa entitas, termasuk Mega Putra Garment yang menangani manufaktur serta Mitrelindo Global yang bergerak di bidang ritel untuk berbagai merek internasional. Merek-merek utama yang dikelola antara lain *Manzone*, *MOC*, *Men's Top*, dan Minimal. Dengan dukungan sekitar 1.200 karyawan, Perseroan terus memperkuat posisinya sebagai salah satu perusahaan mode terkemuka di Indonesia. PT Mega Perintis Tbk resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia

pada tahun 2018, dan berkantor pusat di Jalan Karet Pedurenan No. 240, Jakarta Selatan.

4.1.9 PT Buana Artha Anugerah Tbk

PT Buana Artha Anugerah Tbk memulai usahanya pada tahun 2008 dengan nama PT Star Asia International, lalu berganti menjadi PT Star Petrochem pada tahun 2010. Perseroan memasuki babak baru ketika melakukan penawaran umum perdana dan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011. Setelah berkembang sebagai perusahaan perdagangan besar untuk komoditas benang, kapas, dan fiber, pada tahun 2018 Perseroan mulai menyediakan produk manajer investasi melalui Entitas Anak untuk memperkuat dukungan operasional dan keberlanjutan usaha. Pada tahun 2019, perusahaan kembali melakukan perubahan nama menjadi PT Buana Artha Anugerah Tbk melalui keputusan RUPS Luar Biasa. Perubahan ini diharapkan mampu meningkatkan ketahanan Perseroan serta membuka peluang pengembangan usaha bersama Entitas Anak.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan 9 objek berupa perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020 hingga 2024. Dalam proses analisis, setiap variabel dihitung menggunakan rumus yang berbeda-beda agar dapat berfungsi sebagai alat ukur yang valid, akurat, dan sesuai dengan kebutuhan penelitian. Perhitungan masing-masing variabel disajikan secara terperinci berdasarkan tahun pengamatannya.

4.2.1 Fundamental Makro

Berdasarkan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS) pada periode 2020–2024, indikator fundamental makro dalam penelitian ini diukur menggunakan tiga indikator utama, yaitu inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Ketiga indikator tersebut dimanfaatkan untuk melihat sejauh mana kondisi ekonomi makro dapat memengaruhi aktivitas perusahaan maupun pasar. Inflasi menggambarkan kenaikan harga secara umum, nilai tukar merefleksikan pergerakan rupiah terhadap mata uang asing, sedangkan suku bunga menunjukkan arah kebijakan moneter yang berdampak pada biaya pinjaman dan kegiatan ekonomi.

Tabel 4.1 Perhitungan Variabel Fundamental Makro

TAHUN	INFLASI	SUKU BUNGA	NILAI TUKAR
2020	0.2443	0.5100	14,572
2021	0.1872	0.4225	14,312
2022	0.5047	0.4800	14,871
2023	0.4423	0.6975	15,255
2024	0.2764	0.6725	15,847

Sumber: Data diolah

Berdasarkan data fundamental makro periode 2020–2024, tingkat inflasi di Indonesia menunjukkan pola fluktuatif, dimulai dari 0,2443 pada tahun 2020 dan menurun ke titik terendah 0,1872 pada 2021, sebelum meningkat tajam pada 2022 sebesar 0,5047 akibat efek pemulihan ekonomi pasca-pandemi, lalu sedikit turun menjadi 0,4423 pada 2023, dan kembali melemah ke 0,2764 pada 2024. Suku bunga juga mengalami perubahan yang cukup signifikan, di mana pada 2020 berada di level 0,5100 dan menurun hingga 0,4225 pada 2021 sebagai respon stabilisasi moneter, namun mulai meningkat kembali pada 2022 dan mencapai puncaknya 0,6975 pada 2023, lalu sedikit turun menjadi 0,6725 di tahun 2024. Nilai tukar rupiah terhadap dolar terus mengalami pelemahan setiap tahun, dari Rp14.572 pada 2020 menjadi Rp14.312 pada 2021, lalu naik ke Rp14.871 di 2022, Rp15.255 pada 2023, hingga mencapai Rp15.847 pada 2024. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa kondisi makro Indonesia dalam lima tahun terakhir ditandai oleh inflasi yang relatif terkendali, kenaikan suku bunga sebagai respons kebijakan moneter, serta depresiasi nilai tukar yang berlangsung secara gradual.

4.2.2 Struktur Kepemilikan

Berdasarkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan pada periode 2020–2024, struktur kepemilikan dalam penelitian ini diukur menggunakan empat indikator utama, yaitu kepemilikan asing (KA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan publik (KP), dan kepemilikan institusional (KI). Keempat indikator tersebut digunakan untuk melihat bagaimana proporsi pemegang saham dapat memengaruhi arah pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan asing menunjukkan porsi saham yang dimiliki oleh investor luar negeri, kepemilikan manajerial mencerminkan keterlibatan manajemen dalam penyertaan modal, kepemilikan publik menggambarkan saham yang beredar dan dimiliki masyarakat umum, sedangkan kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan oleh lembaga seperti perusahaan investasi atau institusi keuangan.

Tabel 4.2 Perhitungan Variabel Struktur Kepemilikan

Kode Perusahaan	Tahun	KM	KI	KP	KA
ADMG	2020	0	1519.047998	2114.167127	7214.282361
	2021	0	1491.94904	2076.445232	7085.415755
	2022	0	1550.2118	2157.547307	7361.986365
	2023	0	1590.234877	2213.259644	7552.310907
	2024	0	1651.93712	2299.149497	7845.317827
UCID	2020	0	3030.97605	2867.913236	8626.77808
	2021	0	2976.89605	2816.742673	8472.68047
	2022	0	3093.16806	2926.759384	8803.40128
	2023	0	3173.04006	3002.334369	9030.98976
	2024	0	3296.17606	3169.39977	9381.36497
ERTX	2020	0	14158.16800	413.83200	0
	2021	0	13905.55177	406.44823	0
	2022	0	14448.67666	422.32334	0
	2023	0	14063.87213	1191.127866	0
	2024	0	14609.6481	1237.351904	0
ESTI	2020	0	12661.74455	1910.255454	0
	2021	0	12435.82816	1876.166597	0
	2022	0	12921.54839	1949.400484	0
	2023	0	13913.96438	1341.039965	0
	2024	0	14453.92288	1393.068332	0
INDR	2020	0	3643.268864	636.2895313	4621.71087
	2021	0	3578.264066	6773.048734	699.3288993
	2022	0	3718.02438	755.914052	392.649502
	2023	0	3814.031465	784.7395228	393.4996884
	2024	0	3962.042388	816.6720205	407.2532217
MYTX	2020	0	2094.672575	173.4567353	0.094048
	2021	0	2051.027258	176.6446307	0.092368
	2022	0	2013.735364	300.9048712	0.095973
	2023	0	2065.713366	308.6829729	0.098454
	2024	0	2145.846119	320.6574538	0.102274
SSTM	2020	136.6274349	5973.614447	3439.841758	0
	2021	134.3787546	5867.030604	2470.024177	0
	2022	139.4811351	6096.185866	2566.438575	0

	2023	143.2253836	6253.602003	2349.002829	0
	2024	148.630203	6496.285214	2440.137065	0
ZONE	2020	628.5452912	3349.476113	2515.672474	0
	2021	617.3276746	3289.713295	2470.735756	0
	2022	641.4026708	3418.203354	2567.179638	0
	2023	675.373081	3506.46844	2564.50105	0
	2024	701.563042	3747.84182	2413.555021	0
STAR	2020	0	4690.134224	9882.042092	0
	2021	0	4606.451316	9705.523169	0
	2022	0	4786.370165	10084.36536	0
	2023	0	4909.96415	10345.06976	0
	2024	0	5100.504876	10746.42731	0

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan data struktur kepemilikan perusahaan periode 2020–2024, terlihat bahwa komposisi kepemilikan pada seluruh emiten didominasi oleh kepemilikan institusional dan publik, sementara kepemilikan manajerial sebagian besar tidak muncul kecuali pada SSTM dan ZONE yang menunjukkan persentase kecil namun meningkat secara bertahap setiap tahun. ADMG dan UCID mengalami peningkatan konsisten pada kepemilikan institusional dan publik, mencerminkan bertambahnya keterlibatan investor dalam pengendalian perusahaan. ERTX dan ESTI memiliki kepemilikan asing yang tinggi tanpa kehadiran kepemilikan publik maupun manajerial, menunjukkan struktur yang terpusat pada pemegang saham utama. INDR menunjukkan fluktuasi pada kepemilikan publik dan institusional, namun tetap dalam kisaran stabil tanpa perubahan ekstrem. MYTX memiliki komposisi kepemilikan institusional yang relatif stabil dengan peningkatan terbatas pada kepemilikan publik. SSTM dan ZONE merupakan satu-satunya perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang terlihat, meskipun persentasenya kecil, tetapi cenderung meningkat dari tahun ke tahun. STAR didominasi oleh kepemilikan publik dan institusional tanpa proporsi kepemilikan manajerial maupun asing, dengan tren yang terus meningkat hingga 2024. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan lebih terfokus pada pemegang institusional dan publik, dengan keterlibatan manajemen yang sangat rendah di hampir seluruh emiten.

4.2.3 Struktur Modal

Berdasarkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan pada periode 2020–2024, struktur modal dalam penelitian ini dianalisis menggunakan tiga indikator utama, yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity*

Ratio (DER), dan *Long-Term Debt to Equity Ratio* (LDER). Ketiga ukuran tersebut digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang dalam menjalankan operasionalnya. DAR menunjukkan proporsi total aset yang dibiayai oleh liabilitas, DER menggambarkan perbandingan antara utang dan ekuitas sebagai penopang struktur pendanaan, sedangkan *Long-Term Debt to Equity Ratio* menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang jangka panjang dibandingkan modal sendiri. Secara keseluruhan, indikator ini membantu memberikan gambaran mengenai tingkat risiko keuangan serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Tabel 4.3 Perhitungan Variabel Struktur Modal

Kode Perusahaan	Tahun	DAR	DER	LDER
ADMG	2020	0.18619617	0.228781481	0.095224081
	2021	0.158778623	0.188747727	0.050181722
	2022	0.155451312	0.184064358	0.036777538
	2023	0.206131062	0.259653769	0.041917623
	2024	0.253167371	0.338988096	0.040119003
UCID	2020	0.410963682	700.792722	124409.0739
	2021	0.369952256	0.587181303	100059.4109
	2022	0.383986926	0.62334217	72493.78504
	2023	0.344516294	0.525590934	68505.74713
	2024	0.322368189	0.475727651	43245.38065
ERTX	2020	0.733935069	2.758481045	0.897188682
	2021	0.726078265	2.650677818	0.868247517
	2022	0.701347021	2.348367742	0.738224895
	2023	0.685667958	2.181349233	0.787462801
	2024	0.470904085	1.452036975	0.631472002
ESTI	2020	0.76204762	3.202521525	1.433752654
	2021	0.715414252	2.513534486	1.067120311
	2022	0.698892079	2.321068397	0.869391852
	2023	0.675350321	2.0802433	0.793970447
	2024	0.650565755	1.861768746	0.74660386
INDR	2020	0.507135413	1.028954861	0.340801199
	2021	0.487736845	0.952121657	0.258128762
	2022	0.465214344	0.869908044	0.307532162
	2023	0.494380422	0.977771516	0.232521259

	2024	0.489262179	0.957951729	0.277421634
MYTX	2020	0.991326189	114.2895768	61.2372826
	2021	1.034301272	30.15343775	16.20403095
	2022	1.036109966	28.69318563	8.782092704
	2023	1.132371463	8.554498356	4.135936395
	2024	1.175571505	6.695685084	3.318858897
SSTM	2020	0.613472863	1.587140471	0.701836213
	2021	0.481404974	0.928286911	0.470180361
	2022	0.46020369	0.852550642	0.164609046
	2023	0.443539545	0.797072893	0.148915009
	2024	0.447090764	0.808615113	0.150977437
ZONE	2020	0.537933259	1.164189522	0.497939462
	2021	0.495731728	0.983071425	0.368248238
	2022	0.467845635	0.879153993	0.304911981
	2023	0.495905826	1.002066556	0.368440234
	2024	0.5049387	1.019951872	0.389739814
STAR	2020	0.00345344	0.003465407	0.163673269
	2021	0.004067418	0.004084029	0.881712719
	2022	0.002480285	0.002486452	0.429021862
	2023	0.00290	0.002906006	0.736285938
	2024	0.003120338	0.003130105	1.398351561

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan data struktur modal perusahaan periode 2020–2024, terlihat bahwa setiap emiten menunjukkan kecenderungan yang berbeda dalam penggunaan hutang. ADMG berada pada tingkat hutang yang rendah dan stabil dengan sedikit kenaikan DAR dan DER pada 2024, sementara UCID mengalami penurunan drastis dari DER yang sangat tinggi pada 2020 menuju level yang jauh lebih terkendali di 2024. ERTX dan ESTI menunjukkan tren penurunan bertahap pada DAR dan DER, mencerminkan pengurangan ketergantungan pada pendanaan berbasis hutang. INDR dan ZONE berada pada level menengah dengan pergerakan yang relatif stabil tanpa fluktuasi ekstrem. MYTX memiliki DAR tertinggi di antara seluruh perusahaan, namun DER dan LDER terus menurun setiap tahun, menandakan adanya proses restrukturisasi. SSTM menunjukkan penurunan rasio hutang hingga 2023 sebelum sedikit meningkat kembali pada 2024, tetapi tetap dalam kategori moderat. STAR memiliki DAR dan DER yang sangat rendah, namun LDER meningkat signifikan hingga 2024, menggambarkan proporsi hutang jangka panjang yang semakin besar meskipun total liabilitas tetap kecil.

4.2.4 Kinerja Keuangan

Berdasarkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan pada periode 2020–2024, kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan tiga indikator utama, yaitu *Current Ratio*, *Return on Assets* (ROA), dan *Total Asset Turnover* (TATO). *Current Ratio* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancarnya. ROA menggambarkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki, sedangkan TATO menunjukkan seberapa optimal perusahaan memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan. Ketiga indikator tersebut memberikan gambaran menyeluruh mengenai likuiditas, profitabilitas, serta efisiensi operasional perusahaan selama periode penelitian.

Tabel 4.4 Perhitungan Variabel Kinerja Keuangan

Kode Perusahaan	Tahun	CR	ROA	TATO
ADMG	2020	4.348218846	0.187962974	0.742173676
	2021	4.03429674	3.736914818	0.933272093
	2022	3.057084489	0.155501329	0.830080081
	2023	2.244752995	0.12046438	0.66031729
	2024	1.720366058	65.57326439	0.705549258
UCID	2020	1.760241979	40.66592637	1100.396232
	2021	2.015002933	61006.2545	1170667.965
	2022	2.034981517	37416.83008	1230795.852
	2023	2.20462183	51194.56579	1207037.727
	2024	2.259193985	40474.36317	1117473.143
ERTX	2020	1.019925809	0.014154464	1.103168195
	2021	1.086101381	0.021783878	1.288910372
	2022	1.179766024	0.049750504	1.398484196
	2023	1.278272461	0.034236398	1.513246607
	2024	1.215547834	0.018105532	1.317056551
ESTI	2020	1.16681849	0.010609656	0.439629327
	2021	1.197090291	0.031486694	0.599952614
	2022	1.128712246	0.001376072	0.59251173
	2023	1.072429301	0.026757463	0.458389926
	2024	1.197711855	0.014295913	0.547691813
	2020	1.09137408	0.0081586	0.77114312
	2021	1.243434777	0.093394258	0.976371093

INDR	2022	1.386542023	1.076271729	0.048901647
	2023	1.011247867	0.04970266	0.956762686
	2024	1.068685041	0.024181772	1.101206009
MYTX	2020	0.380492452	0.029559794	0.357431858
	2021	0.353379263	0.037281298	0.454708147
	2022	0.371435967	0.005402404	4.100436021
	2023	0.332774509	0.094426981	0.323738233
	2024	0.283758357	0.02287865	0.382388752
SSTM	2020	1.493572337	0.03185124	0.457406617
	2021	2.292395237	0.120455084	0.481478805
	2022	1.425326814	0.013672859	0.588619712
	2023	1.478074477	0.014709981	0.529557781
	2024	1.43460205	0.045241255	0.593289678
ZONE	2020	1.583258662	0.066746586	0.579765094
	2021	1.696785981	0.054698993	0.824317712
	2022	1.881660155	0.111909504	1.032373081
	2023	1.786585381	0.061809803	0.967755518
	2024	1.749986561	0.009408218	0.946064584
STAR	2020	288.9577153	11.67336728	5.910784571
	2021	312.7881711	20.67685221	7.663623612
	2022	486.7173931	3.435227204	8.889108924
	2023	460.9874509	5.32888375	9.248228739
	2024	577.6939822	8.196156804	7.858706146

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan data kinerja keuangan periode 2020–2024 menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan memiliki pola perubahan yang berbeda pada indikator *Current Ratio* (CR), *Return on Assets* (ROA), dan *Total Asset Turnover* (TATO). ADMG terlihat mengalami penurunan CR selama lima tahun, sementara ROA dan TATO berfluktuasi tanpa tren yang stabil. UCID mencatat nilai ROA dan TATO yang sangat tinggi sepanjang periode, dengan CR yang cenderung meningkat sedikit setiap tahun, menunjukkan kemampuan likuiditas dan profitabilitas yang kuat. ERTX menunjukkan peningkatan CR dan TATO hingga 2023 sebelum sedikit melemah pada 2024, sedangkan ROA tetap berada pada tingkat rendah. ESTI dan INDR memperlihatkan perubahan kecil pada ketiga indikator, dengan kecenderungan tidak stabil terutama pada ROA. MYTX memiliki nilai CR yang terus menurun dari tahun ke tahun, sementara TATO menunjukkan lonjakan tajam di 2022 sebelum kembali turun. SSTM tampak relatif stabil dengan perubahan yang tidak terlalu besar, baik

pada CR maupun ROA dan TATO. ZONE juga memperlihatkan pergerakan yang fluktuatif namun masih berada pada kisaran yang moderat. STAR menunjukkan nilai CR yang jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain dan mengalami peningkatan di akhir periode, sementara ROA dan TATO berfluktuasi tetapi tetap dalam kisaran tinggi. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam sampel belum bergerak secara konsisten dan masih dipengaruhi oleh kondisi operasional masing-masing entitas selama periode penelitian.

4.2.5 Nilai Perusahaan

Berdasarkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan pada periode 2020–2024, nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan tiga indikator utama, yaitu *Price Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Tobin's Q*. PER digunakan untuk melihat seberapa besar penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, PBV menggambarkan perbandingan antara nilai pasar saham dan nilai buku perusahaan, sedangkan Tobin's Q menunjukkan perbandingan antara nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantian. Ketiga indikator tersebut memberikan gambaran mengenai persepsi investor terhadap prospek perusahaan serta tingkat kepercayaan pasar selama periode penelitian.

Tabel 4.5 Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan

Kode Perusahaan	Tahun	PBV	PER	Tobin's Q
ADMG	2020	0.37293665	23636.36364	0.489714506
	2021	0.320194238	1010000.000	0.428132767
	2022	0.271857416	21884.05797	0.385048135
	2023	0.277202933	27959.18367	0.42619386
	2024	0.230425138	41923.07692	0.425256402
UCID	2020	1359432.854	19.60000000	797.6189152
	2021	1228375.358	12.60869565	771466.5409
	2022	881422.2269	14.40789474	542967.9993
	2023	747094.4973	9.523809524	489708.6147
	2024	538418.8541	9.047619048	364850.0654
ERTX	2020	0.580760883	150000.0000	0.888455173
	2021	0.966024385	178333.3333	0.990693341
	2022	1.729607077	156666.6667	1.217899327
ERTX	2023	0.793826386	112380.9524	0.935193027
	2024	0.305321503	84166.66667	0.569921635

ESTI	2020	0.554791397	173333.3333	0.894061553
	2021	1.120523534	145000.0000	1.034343039
	2022	0.494922057	176666.6667	0.847917031
	2023	0.417640957	78125.00000	0.810937324
	2024	0.316183291	136666.6667	0.761051025
INDR	2020	0.363791913	321052.6316	0.686455984
	2021	0.412009021	32352.94118	0.698779214
	2022	0.534466209	86923.07692	0.751032469
	2023	0.315122073	48878.20513	0.653730457
	2024	0.288000249	96515.67944	0.636390974
MYTX	2020	11.49653046	3.486750349	1.091044921
	2021	5.005794994	4.772857964	1.206006408
	2022	2.925710706	20.37735849	1.141757281
	2023	0.94182908	1.368613139	1.257042756
	2024	0.467536607	3.719447396	1.25765761
SSTM	2020	3.581889722	63.33333333	16.36516902
	2021	3.881865773	73.63636364	19.2655196
	2022	3.876085401	71.81818182	25.18373371
	2023	2.47226371	45.27272727	19.31982806
	2024	1.374343628	27.15789474	13.21496434
ZONE	2020	1.303082036	9.75000000	1.140044129
	2021	1.226580623	11.11111111	1.114257419
	2022	3.085819197	14.64285714	2.109977791
	2023	2.475695343	19.81481481	1.721085666
	2024	1.936718127	103.1250000	1.463732894
STAR	2020	1.026139222	87.60330579	1.026048952
	2021	1.412380674	68.03652968	1.410703508
	2022	1.294172918	375.3424658	1.293443285
	2023	1.005383932	188.0492091	1.005368332
	2024	0.465947169	56.6893424	0.467613594

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan data nilai perusahaan periode 2020–2024 terlihat bahwa setiap emiten menunjukkan pola perubahan yang berbeda pada indikator PBV, PER, dan *Tobin's Q*. Perusahaan seperti ADMG mengalami penurunan bertahap pada ketiga indikator, mencerminkan melemahnya penilaian pasar dari tahun ke tahun. UCID juga menunjukkan tren menurun yang cukup signifikan, terutama pada *Tobin's Q* dan

PBV, sehingga menggambarkan penurunan nilai pasar dibandingkan nilai asetnya. Berbeda dengan ERTX dan ESTI yang sempat mengalami peningkatan di awal periode, namun kembali menurun menjelang 2024. INDR juga mengikuti pola serupa dengan penurunan perlahan pada semua indikator. MYTX memperlihatkan fluktuasi, namun *Tobin's Q* cenderung stabil pada level tinggi, mengindikasikan kepercayaan pasar masih relatif kuat. SSTM menunjukkan nilai *Tobin's Q* yang tinggi pada awal periode sebelum menurun di tahun 2024, sedangkan ZONE dan STAR mengalami penurunan cukup tajam pada PBV dan *Tobin's Q* di akhir periode. Secara keseluruhan, data tersebut menggambarkan bahwa sebagian besar perusahaan mengalami penyusutan nilai pasar selama periode penelitian, yang dapat mencerminkan melemahnya persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

4.2.6 Good Corporate Governance

Berdasarkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan pada periode 2020–2024, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini diukur menggunakan lima prinsip, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran. Prinsip transparansi berkaitan dengan keterbukaan perusahaan dalam menyampaikan informasi yang relevan kepada publik, akuntabilitas menilai kejelasan fungsi serta pertanggungjawaban setiap organ perusahaan, responsibilitas mencerminkan kepatuhan terhadap peraturan dan tanggung jawab sosial, independensi menggambarkan pengelolaan perusahaan yang bebas dari benturan kepentingan, sedangkan kewajaran menekankan perlakuan yang adil bagi seluruh pemangku kepentingan. Kelima prinsip tersebut digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana tata kelola perusahaan dijalankan secara konsisten selama periode penelitian.

Tabel 4.6 Perhitungan Variabel *Good Corporate Governance*

Kode Perusahaan	Tahun	Transparansi	Akuntabilitas	Responsibilitas	Independensi	Kewajaran
ADMG	2020	1	1	1	1	1
	2021	1	1	1	1	1
	2022	1	1	1	1	1
	2023	1	1	1	1	1
	2024	1	1	1	1	1
UCID	2020	1	1	1	1	1
	2021	1	1	1	1	1
	2022	1	1	1	1	1

	2023	1	1	1	1	1
	2024	1	1	1	1	1
ERTX	2020	1	1	1	1	1
	2021	1	1	1	1	1
	2022	1	1	1	1	1
	2023	1	1	1	1	1
	2024	1	1	1	1	1
ESTI	2020	1	1	1	1	1
	2021	1	1	1	1	1
	2022	1	1	1	1	1
	2023	1	1	1	1	1
	2024	1	1	1	1	1
INDR	2020	1	1	1	1	1
	2021	1	1	1	1	1
	2022	1	1	1	1	1
	2023	1	1	1	1	1
	2024	1	1	1	1	1
MYTX	2020	1	1	1	1	1
	2021	1	1	1	1	1
	2022	1	1	1	1	1
	2023	1	1	1	1	1
	2024	1	1	1	1	1
SSTM	2020	1	1	1	0	1
	2021	0	0	1	0	1
	2022	1	0	1	0	1
	2023	1	0	1	1	1
	2024	1	0	1	1	1
ZONE	2020	1	0	1	1	1
	2021	1	1	1	1	1
	2022	1	1	0	1	1
	2023	1	1	1	1	0
	2024	0	1	1	1	1
STAR	2020	1	0	1	0	1
	2021	1	1	1	0	1
	2022	1	1	1	0	1
	2023	1	1	0	0	1
	2024	1	1	0	0	1

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel GCG periode 2020–2024 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan, seperti ADMG, UCID, ERTX, ESTI, INDR, dan MYTX, konsisten memperoleh nilai 1 pada seluruh prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran di setiap tahunnya. Beberapa perusahaan lain masih mengalami variasi penerapan GCG. SSTM tampak belum stabil terutama pada prinsip akuntabilitas dan independensi pada awal periode, meskipun mulai menunjukkan perbaikan sejak 2023. ZONE juga mengalami fluktuasi, terutama pada responsibilitas dan kewajaran, dengan penurunan di tahun 2023 sebelum kembali meningkat di tahun 2024. STAR menunjukkan ketidakkonsistenan pada prinsip independensi dan responsibilitas dalam tiga tahun terakhir. Secara keseluruhan, data ini menggambarkan bahwa penerapan GCG cenderung kuat pada sebagian perusahaan, namun masih terdapat beberapa entitas yang membutuhkan peningkatan untuk mencapai konsistensi tata kelola yang baik.

4.3 Uji Instrumen – Validitas dan Reliabilitas

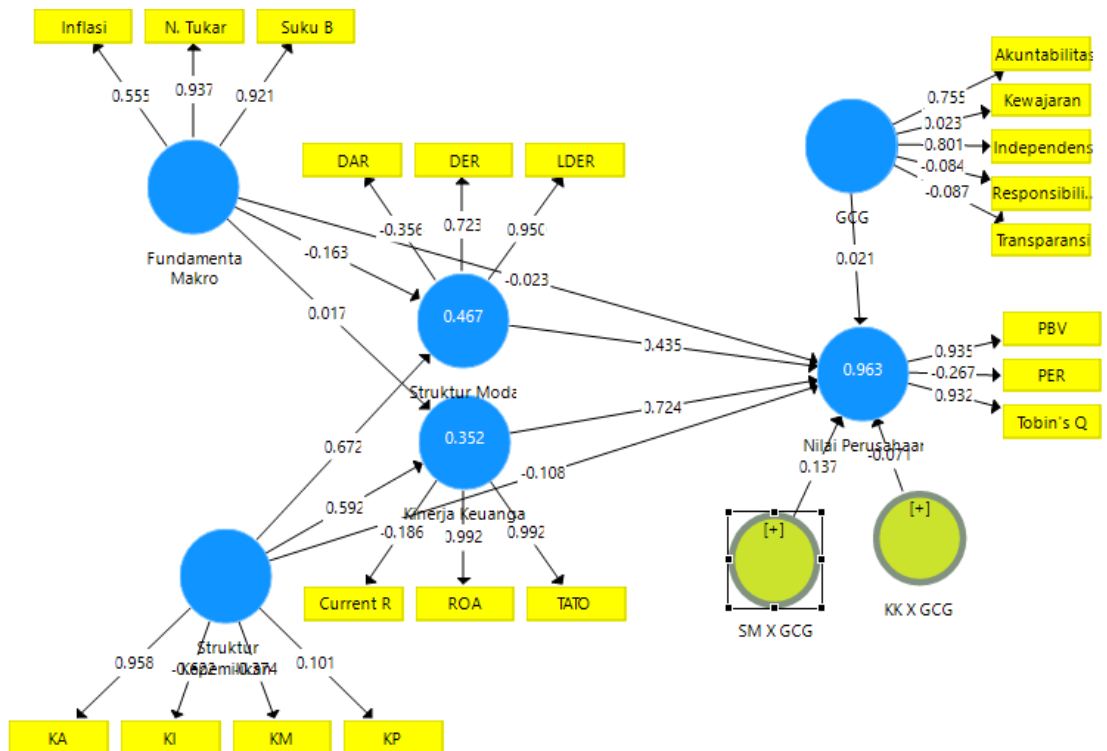
Uji instrumen pada penelitian ini dilakukan untuk memastikan bahwa setiap indikator yang digunakan mampu mengukur variabel secara tepat dan konsisten. Pengujian meliputi analisis validitas dan reliabilitas, yang bertujuan mengevaluasi ketepatan indikator serta tingkat keandalannya sebelum data diolah lebih lanjut. Melalui pengujian ini dapat diketahui apakah konstruk yang digunakan telah memenuhi syarat pengukuran sehingga layak diteruskan pada tahap analisis berikutnya. Setelah instrumen dinyatakan valid dan reliabel, penelitian kemudian dilanjutkan dengan penyusunan model struktural menggunakan pendekatan PLS untuk menggambarkan hubungan antar variabel yang diteliti.

4.3.1 Model Pengukuran (Outer Model)

Evaluasi outer model bertujuan untuk melihat hubungan antara setiap indikator dengan konstruk yang diukur. Pada indikator reflektif, kualitas outer model dinilai melalui validitas dan reliabilitas konstruk, yaitu meliputi validitas konvergen dan validitas diskriminan. Outer model yang juga dikenal sebagai outer relation atau measurement model menjelaskan bagaimana setiap kelompok indikator merefleksikan variabel latennya. Adapun pengujian yang dilakukan dalam outer model meliputi beberapa tahapan berikut:

1. Convergent Validity

Pengujian *convergent validity* dilakukan dengan melihat nilai outer loading atau loading factor pada setiap indikator. Suatu indikator dinyatakan memiliki validitas konvergen yang baik apabila nilai outer loading lebih besar dari 0,70. Adapun nilai outer loading dari masing-masing indikator pada variabel penelitian ini ditunjukkan pada gambar dan tabel berikut:



Gambar 4.1 Outer Model sebelum di dropping

Sumber: Data yang diolah *Smart-PLS*

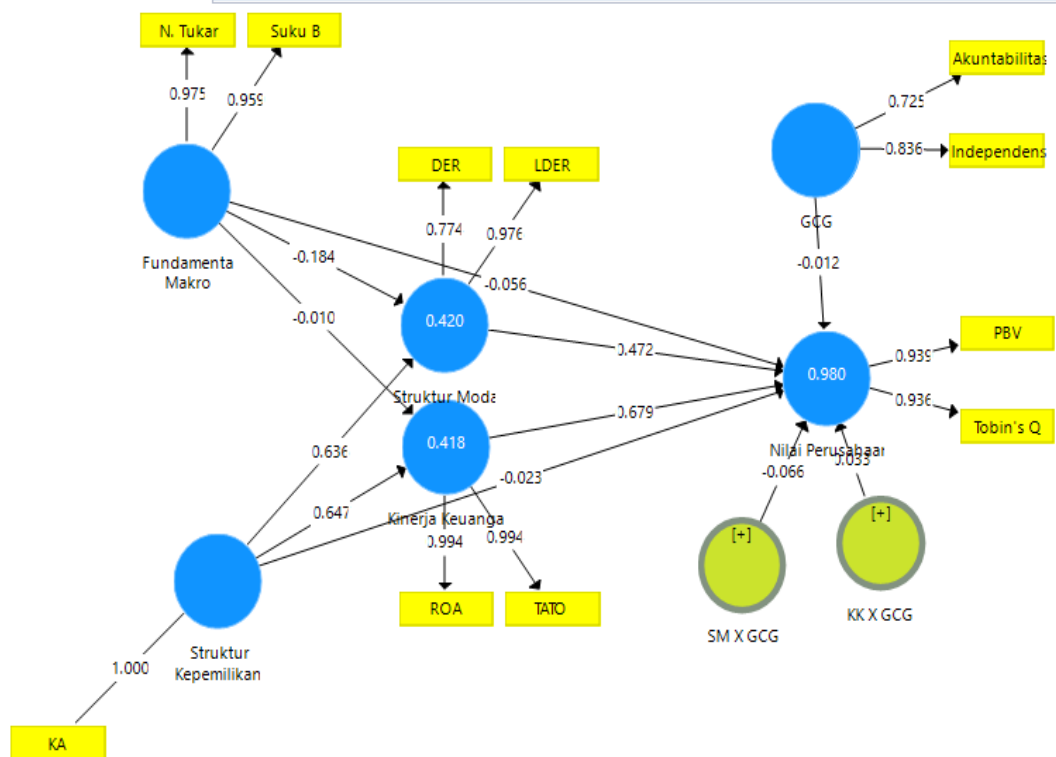
Tabel 4.7 *Outer Loading* sebelum di *Dropping*

	Fundamental Makro	GCG	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal	GCG x Struktur Modal	GCG x Kinerja Keuangan
Akuntabilitas		0.755						
Current R			-0.186					
DAR						-0.356		
DER						0.723		
Independensi		0.801						
Inflasi	0.555							
KA					0.958			
KI					-0.622			
KM					-0.374			
KP					0.101			
Kewajaran		0.023						
LDER						0.950		
Nilai Tukar	0.937							
PBV				0.935				
PER				-0.267				
ROA			0.992					
Responsibilitas		-0.084						
Suku Bunga	0.921							
TATO			0.992					
Tobin's Q				0.932				
Transparansi		-0.087						

GCG x Kinerja Keuangan								1.694
GCG x Struktur Modal							0.984	

Sumber: Data diolah *SmartPLS*

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.7, terdapat beberapa indikator dengan nilai *loading factor* di bawah 0,70 sehingga harus dieliminasi dari model karena kontribusinya terhadap konstruk masih lemah. Pada variabel fundamental makro, indikator inflasi 0,555 tidak dipertahankan, sedangkan nilai tukar 0,937 dan suku bunga 0,921 tetap digunakan. Pada variabel GCG, indikator kewajaran 0,023, responsibilitas -0,084, dan transparansi -0,087 dieliminasi sehingga hanya akuntabilitas 0,755 dan independensi 0,801 yang bertahan. Pada variabel kinerja keuangan, *current ratio* -0,186 dikeluarkan, sementara ROA dan TATO 0,992 memenuhi kriteria. Untuk variabel nilai perusahaan, indikator PER -0,267 tidak dipertahankan, sedangkan PBV 0,935 dan *Tobin's Q* 0,932 tetap berada dalam model. Pada variabel struktur kepemilikan, KI -0,622 dan KM -0,374 dieliminasi, sementara kepemilikan asing 0,958 masih digunakan. Pada variabel struktur modal, indikator DAR -0,356 dikeluarkan, sedangkan DER 0,723 dan LDER 0,950 dinyatakan valid. Indikator-indikator yang terhapus menunjukkan korelasi rendah terhadap konstruk, sehingga model disesuaikan hanya dengan mempertahankan indikator yang memenuhi kriteria kelayakan. Perubahan model dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 4.2 Outer Model setelah di dropping

Sumber: Data yang diolah *Smart-PLS*

Tabel 4.8 *Outer Loading* Setelah di *Dropping*

	Fundamental Makro	GCG	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan	Struktur Modal	GCG x Struktur Modal	GCG x Kinerja Keuangan
Akuntabilitas		0.725						
DER						0.774		
Independensi		0.836						
KA					1.000			
LDER						0.976		
Nilai Tukar	0.975							
PBV				0.939				
ROA			0.994					
Suku Bunga	0.959							
TATO			0.994					
Tobin's Q				0.936				
GCG x Kinerja Keuangan								1.677
GCG x Struktur Modal							0.934	

Sumber: Data diolah *SmartPLS*

Berdasarkan hasil pengolahan setelah proses eliminasi indikator, seluruh konstruk telah memenuhi kriteria dengan nilai *loading factor* di atas 0,70 sehingga dapat dipertahankan dalam model akhir. Pada variabel fundamental makro, indikator nilai tukar 0,975 dan suku bunga 0,959 menunjukkan kontribusi yang sangat kuat. Variabel GCG juga memenuhi kelayakan melalui indikator akuntabilitas 0,725 dan independensi 0,836. Pada variabel struktur kepemilikan, kepemilikan asing tetap dipertahankan dengan nilai *loading* sebesar 1.000. Selanjutnya, pada variabel struktur

modal, indikator DER 0,774 dan LDER 0,976 menunjukkan korelasi yang tinggi terhadap konstruk. Untuk variabel kinerja keuangan, ROA dan TATO masing-masing memperoleh nilai loading sebesar 0,994, sehingga dinilai sangat representatif. Pada variabel nilai perusahaan, PBV 0,939 dan Tobin's Q 0,936 tetap berada dalam model. Adapun variabel interaksi GCG x struktur modal memiliki nilai *loading* sebesar 0,934 serta GCG x kinerja keuangan memiliki nilai *loading* sebesar 1,677, yang menunjukkan keterhubungan yang sangat kuat dengan konstruknya. Model yang telah direvisi dinyatakan memenuhi kelayakan karena hanya menyertakan indikator yang valid dan memiliki kontribusi optimal.

2. *Discriminant Validity*

Pengujian *discriminant validity* dilakukan dengan melihat nilai *cross loading* pada setiap indikator. Suatu indikator dapat dikatakan memenuhi kriteria *discriminant validity* apabila nilai *cross loading* pada konstruk asalnya adalah yang paling tinggi dibandingkan dengan nilai *cross loading* pada konstruk lainnya. Nilai *cross loading* untuk masing-masing indikator dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9 *Cross Loading*

	Fund ament al Makr o	GCG	Kinerj a Keuan gan	Nilai Perusa haan	Struktu r Kepemil ikan	Struk tur Mod al	GCG x Struk tur Mod al	GCG x Kinerj a Keuan gan
Akuntabi litas	-0.127	0.725	0.222	0.281	0.258	0.213	0.000	0.482
DER	-0.136	0.074	-0.091	0.266	0.271	0.774	- 0.000	-0.072
Independ ensi	0.051	0.836	0.396	0.353	0.442	0.280	0.000	0.468
KA	-0.076	0.458	0.646	0.695	1.000	0.622	0.233	0.265
LDER	-0.121	0.369	0.704	0.920	0.680	0.976	- 0.000	0.349
Nilai Tukar	0.975	- 0.060	0.046	-0.090	0.077	- 0.150	0.057	-0.006
PBV	-0.126	0.367	0.733	0.939	0.685	0.964	- 0.019	0.348

ROA	0.021	0.387	0.994	0.916	0.634	0.545	- 0.001	0.472
Suku Bunga	0.959	- 0.002	0.028	-0.089	0.069	- 0.107	0.106	0.039
TATO	0.058	0.419	0.994	0.896	0.651	0.532	0.108	0.507
Tobin's Q	-0.046	0.398	0.978	0.936	0.617	0.559	- 0.028	0.480
GCG x Kinerja Keuangan	0.014	0.603	0.492	0.441	0.265	0.279	0.940	1.000
GCG x Struktur Modal	-0.029	0.495	0.469	0.528	0.318	0.488	1.000	0.940

Sumber: Data diolah *SmartPLS*

Berdasarkan data *cross loading* pada Tabel 4.9, terlihat bahwa setiap indikator memiliki nilai loading tertinggi pada konstruk yang dibentuknya dibandingkan dengan nilai pada variabel lain. Misalnya, nilai tukar dan suku bunga menunjukkan *cross loading* terbesar pada variabel fundamental makro, akuntabilitas dan independensi memiliki nilai tertinggi pada konstruk GCG, sementara ROA dan TATO memperoleh nilai tertinggi pada variabel kinerja keuangan. Hal yang sama juga tampak pada indikator PBV dan Tobin's Q yang memiliki nilai terbesar pada variabel nilai perusahaan, serta DER dan LDER yang menunjukkan loading tertinggi pada struktur modal. Kedua variabel interaksi GCG x struktur modal dan GCG x kinerja keuangan memiliki nilai *cross loading* paling tinggi pada konstruknya masing-masing. Seluruh indikator dalam model telah memenuhi *discriminant validity* karena mampu menjelaskan variabel asalnya secara lebih kuat dibandingkan dengan konstruk lainnya.

3. *Average Variance Extracted (AVE)*

Uji *discriminant validity* tersebut semakin meyakinkan ketika ditinjau melalui nilai *Average Variance Extracted (AVE)* pada setiap variabel laten, di mana seluruh variabel harus memenuhi batas sebesar $>0,50$ agar dinyatakan memadai. Pemenuhan kriteria AVE ini menunjukkan bahwa masing-masing indikator mampu menjelaskan varians variabelnya secara lebih besar dibandingkan varians kesalahan, sehingga menguatkan validitas model yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.10 Average Variance Extracted (AVE)

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
Fundamental Makro	0.936
GCG	0.612
Kinerja Keuangan	0.988
Nilai Perusahaan	0.879
Struktur Kepemilikan	1.000
Struktur Modal	0.776

Sumber: Data diolah *SmartPLS*

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.11, seluruh variabel penelitian meliputi fundamental makro, GCG, kinerja keuangan, nilai perusahaan, struktur kepemilikan, dan struktur modal memiliki nilai AVE >0,50. Dapat dinyatakan bahwa setiap variabel telah memenuhi persyaratan AVE dan *discriminant validity* dalam model ini telah terpenuhi dengan baik.

4. *Composite Reliability*

Composite Reliability digunakan untuk menilai reliabilitas konstruk berdasarkan konsistensi internal indikator-indikator yang menyusunnya. Suatu konstruk dianggap reliabel apabila nilai *Composite Reliability* berada >0,70.

Tabel 4.11 Composite Reliability

	<i>Composite Reliability rho_c</i>
Fundamental Makro	0.967
GCG	0.759
Kinerja Keuangan	0.994
Nilai Perusahaan	0.935
Struktur Kepemilikan	1.000
Struktur Modal	0.872

Sumber: Data diolah *SmartPLS*

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.11, nilai *composite reliability* tercatat > 0,70 pada seluruh bagian yang diuji. Dapat disimpulkan bahwa instrumen penelitian telah memenuhi standar reliabilitas yang baik dan dinyatakan layak untuk digunakan pada tahap analisis selanjutnya.

5. Cronbach Alpha

Selain melalui pengujian validitas konvergen dan diskriminan, evaluasi outer model juga dapat dilakukan dengan menilai reliabilitas konstruk menggunakan nilai *Cronbach's Alpha*. Reliabilitas konstruk dianggap baik apabila nilai *Cronbach's Alpha* pada blok indikator yang membentuk suatu variabel laten $>0,70$.

Tabel 4.12 Cronbach's Alpha

	<i>Cronbach' Alpha</i>
Fundamental Makro	0.932
GCG	0.372
Kinerja Keuangan	0.988
Nilai Perusahaan	0.862
Struktur Kepemilikan	1.000
Struktur Modal	0.764

Sumber: Data diolah SmartPLS

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.12, terlihat bahwa tidak seluruh nilai *Cronbach's Alpha* berada di atas batas minimum 0,70. Hanya sebagian yang dinyatakan memiliki reliabilitas yang memadai, sedangkan sisanya belum memenuhi kriteria sehingga masih memerlukan peninjauan lebih lanjut dalam model penelitian.

4.3.2 Uji Struktural (Inner Model)

1. Uji *R-square*

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program SmartPLS diperoleh nilai *R-square* sebagai berikut:

Tabel 4.13 R-Square

	<i>R-square</i>	<i>R-square adjusted</i>
Kinerja Keuangan	0.418	0.396
Nilai Perusahaan	0.980	0.977
Struktur Modal	0.420	0.398

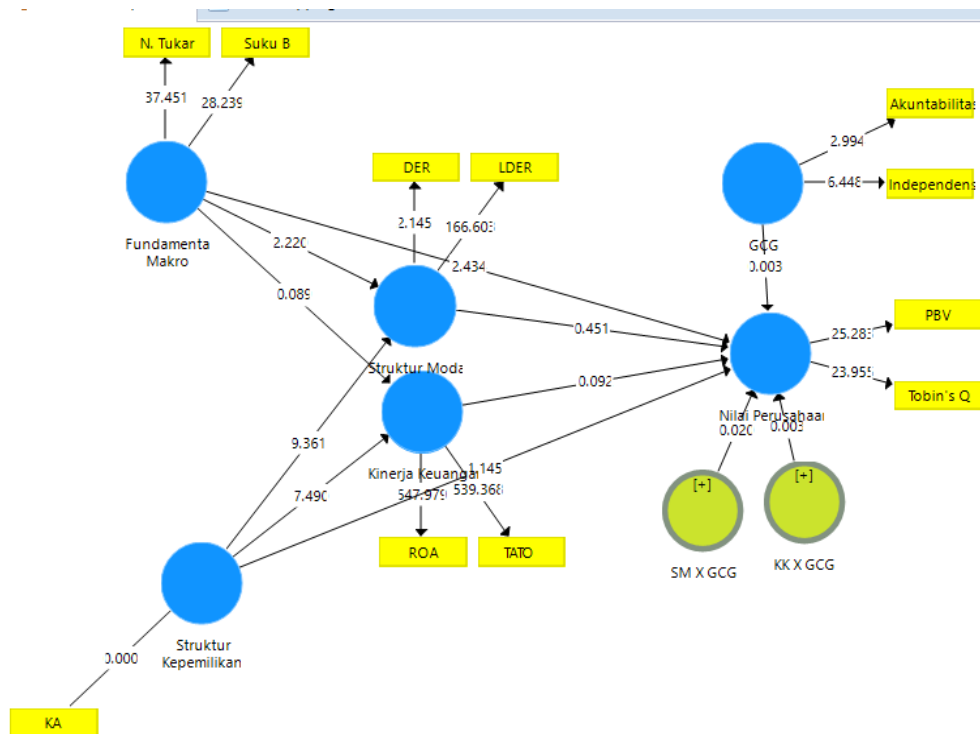
Sumber: Data diolah *SmartPLS*

Berdasarkan tabel tersebut, nilai *R-Square* pada variabel kinerja keuangan sebesar 0,418 menunjukkan bahwa variabel-variabel yang

mempengaruhinya mampu menjelaskan sekitar 41,8% variasi yang terjadi, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini. Nilai *R-Square* pada variabel nilai perusahaan tercatat sangat tinggi, yaitu 0,980, yang mengindikasikan bahwa hampir seluruh perubahan pada variabel tersebut dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model. Adapun nilai *R-Square* pada struktur modal sebesar 0,420 menandakan bahwa pengaruh variabel bebas terhadap perubahan struktur modal masih sangat rendah, sehingga sebagian besar variansnya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian setiap hubungan pada model dilakukan dengan menerapkan metode bootstrapping terhadap sampel. Prosedur ini bertujuan untuk meminimalkan masalah ketidaknormalan maupun ketidakvalidan pada data penelitian. Berikut disajikan hasil analisis *bootstrapping*:



Gambar 2.3 Hasil Uji Hipotesis

Sumber: Data yang diolah *Smart-PLS*

Untuk memastikan bahwa suatu variabel layak digunakan, diperlukan pengujian lebih lanjut dengan meninjau tingkat signifikansinya, yang dapat dilihat dari nilai *T-Statistics* pada tabel berikut:

Tabel 4.14 Hasil Uji Hipotesis

		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (IO/STDEV)	P Values	Pengaruh	Signifikan
H1	Fundamental Makro → Struktur Modal	-0.184	-0.178	0.083	2.220	0.027	Negatif	Signifikan
H2	Fundamental Makro → Kinerja Keuangan	-0.010	-0.011	0.108	0.089	0.929	Negatif	Tidak signifikan
H3	Fundamental Makro → Nilai Perusahaan	-0.056	-0.035	0.023	2.434	0.015	Negatif	Signifikan
H4	Struktur Kepemilikan → Struktur Modal	0.636	0.651	0.068	9.361	0.000	Positif	Signifikan
H5	Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan	0.647	0.640	0.086	7.490	0.000	Positif	Signifikan
H6	Struktur Kepemilikan →	-0.023	-0.014	0.020	1.145	0.253	Negatif	Tidak signifikan

	Nilai Perusaha an							
H7	Struktur Modal → Nilai Perusaha an	0.472	0.64 6	1.047	0.451	0.65 2	Positif	Tidak signifika n
H8	Kinerja Keuanga n → Nilai Perusaha an	0.679	1.05 8	7.356	0.092	0.92 7	Positif	Tidak signifika n
H9	GCG x Struktur Modal → Nilai Perusaha an	- 0.066	- 0.39 7	3.311	0.020	0.98 4	Negati f	Tidak signifika n
H1 0	GCG x Kinerja Keuanga n → Nilai Perusaha an	0.033	- 0.61 7	12.930	0.003	0.99 8	Positif	Tidak signifika n

Sumber: Data diolah *SmartPLS*

Berdasarkan tabel uji hipotesis di atas, penentuan signifikansi dilakukan menggunakan nilai $T\text{-Statistic} > 1,96$ dan $P\text{-Value} < 0,05$. Dari hasil pengujian tersebut, hanya dua hubungan yang memenuhi kriteria signifikansi, sedangkan sembilan lainnya masih berada di bawah ambang batas yang ditetapkan. Temuan ini menjadi dasar untuk pembahasan lebih lanjut mengenai makna hasil serta implikasinya dalam penelitian.

H1: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan antara fundamental makro terhadap struktur modal menunjukkan nilai *original sample* (O) sebesar -0.184 dengan $T\text{-Statistic}$ 2.220 dan $P\text{-Value}$ 0.027, hasil ini memenuhi kriteria signifikansi pada tingkat 5% ($T\text{-Statistic} > 1,96$ dan $P\text{-Value} < 0,05$), sehingga hipotesis dinyatakan diterima. Nilai koefisien yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa fundamental makro yang diukur melalui nilai tukar dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap

struktur modal. Ketika terjadi tekanan pada kondisi makroekonomi, struktur modal perusahaan yang diukur dengan DER dan LDER cenderung mengalami penurunan. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan nilai tukar dan suku bunga secara signifikan memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, di mana perusahaan cenderung menyesuaikan komposisi struktur modalnya dalam merespons kondisi makroekonomi yang kurang stabil.

H2: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan antara fundamental makro terhadap kinerja keuangan menunjukkan nilai *original sample* (O) sebesar -0.010 dengan *T-Statistic* 0.089 dan *P-Value* 0.929. Nilai tersebut tidak memenuhi kriteria signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* > 1.96 dan *P-Value* > 0.05), sehingga hipotesis dinyatakan ditolak. Koefisien bernilai negatif mengindikasikan bahwa secara arah, fundamental makro yang diukur melalui nilai tukar dan suku bunga cenderung berpengaruh berlawanan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan TATO. Peningkatan tekanan pada kondisi makroekonomi berpotensi menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Karena hasil pengujian menunjukkan hubungan yang tidak signifikan, fluktuasi nilai tukar dan suku bunga tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap profitabilitas maupun efektivitas penggunaan aset perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor internal, seperti efisiensi operasional, struktur biaya, serta kualitas pengelolaan manajemen.

H3: Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan antara fundamental makro terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai *original sample* sebesar -0.056 dengan *T-Statistic* 2.434 dan *P-Value* 0.015. Karena kedua nilai tersebut memenuhi batas signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* > 1.96 dan *P-Value* < 0.05), maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan diterima. Nilai *original sample* yang negatif menunjukkan bahwa secara arah, fundamental makro yang diukur melalui nilai tukar dan suku bunga memiliki hubungan berlawanan dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV dan *Tobin's Q*. Ketika kondisi makroekonomi memburuk, nilai perusahaan cenderung menurun. Karena hasil tersebut signifikan, arah hubungan negatif ini secara statistik dapat dibuktikan sebagai pengaruh yang nyata, sehingga kondisi makroekonomi terbukti memberikan dampak terhadap perubahan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi suku bunga maupun nilai tukar menjadi faktor eksternal yang penting bagi investor dan perusahaan dalam menilai kinerja pasar serta prospek perusahaan.

H4: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan antara struktur kepemilikan terhadap struktur modal menunjukkan nilai *original sample* sebesar 0.636 dengan *T-Statistic* 9.361 dan *P-Value* 0.000. Nilai tersebut telah memenuhi kriteria signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* > 1,96 dan *P-Value* < 0,05), sehingga hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan diterima. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang diukur melalui kepemilikan asing memiliki pengaruh searah terhadap struktur modal yang diukur menggunakan DER dan LDER. Semakin besar proporsi kepemilikan, maka struktur modal perusahaan cenderung meningkat. Hasil ini mengindikasikan bahwa komposisi kepemilikan saham berperan penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, di mana keberadaan pemegang saham asing dapat mendorong penggunaan struktur modal yang lebih optimal melalui peningkatan pengawasan dan kepercayaan terhadap perusahaan.

H5: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan menunjukkan nilai *original sample* sebesar 0.647 dengan *T-Statistic* 7.490 dan *P-Value* 0.000. Nilai tersebut telah memenuhi kriteria signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* > 1,96 dan *P-Value* < 0,05), sehingga hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan diterima. Nilai koefisien yang positif mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan yang diukur melalui kepemilikan asing memiliki hubungan searah dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA dan TATO. Semakin besar proporsi kepemilikan asing dan publik, semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berperan penting dalam meningkatkan profitabilitas serta efektivitas pemanfaatan aset, karena keberadaan pemilik eksternal dapat mendorong pengawasan manajemen yang lebih efektif dan pengambilan keputusan yang lebih efisien.

H6: Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai *original sample* sebesar -0.023 dengan *T-Statistic* 1.145 dan *P-Value* 0.253. Karena nilai tersebut tidak memenuhi batas signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* < 1.96 dan *P-Value* < 0.05), maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan tidak diterima. Nilai *original sample* yang negatif mengindikasikan bahwa secara arah, struktur kepemilikan yang diukur melalui kepemilikan asing dan kepemilikan publik cenderung memiliki hubungan berlawanan

dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV dan *Tobin's Q*, di mana peningkatan proporsi kepemilikan justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Hubungan tersebut tidak signifikan, arah negatif ini belum menunjukkan bukti statistik yang memadai untuk dinyatakan sebagai pengaruh nyata. Variasi struktur kepemilikan tidak memberikan dampak berarti terhadap peningkatan ataupun penurunan nilai perusahaan.

H7: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai *original sample* sebesar 0.472 dengan *T-Statistic* 0.451 dan *P-Value* 0.652. Nilai tersebut tidak memenuhi batas signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* < 1.96 dan *P-Value* < 0.05), maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan tidak diterima. Nilai *original sample* yang positif menunjukkan bahwa secara arah, struktur modal yang diukur melalui DER dan LDER cenderung memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV dan *Tobin's Q*, yang berarti peningkatan *leverage* secara teori dapat mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Hubungan tersebut tidak signifikan, kecenderungan positif ini belum didukung bukti statistik yang memadai untuk dinyatakan sebagai pengaruh nyata. Tingkat *leverage* perusahaan tidak memberikan dampak berarti terhadap perubahan nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini.

H8: Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai *original sample* sebesar 0.679 dengan *T-Statistic* 7.356 dan *P-Value* 0.927. Nilai tersebut tidak memenuhi batas signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* < 1.96 dan *P-Value* < 0.05), maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan tidak diterima. Nilai *original sample* yang positif menunjukkan bahwa secara arah, kinerja keuangan yang diukur melalui ROA dan TATO cenderung memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV dan *Tobin's Q*, sehingga peningkatan profitabilitas dan efektivitas penggunaan aset secara teori dapat menaikkan nilai perusahaan. Hubungan tersebut tidak signifikan, kecenderungan positif ini belum didukung oleh bukti statistik yang memadai untuk dinyatakan sebagai pengaruh nyata. Kinerja keuangan tidak memberikan dampak berarti terhadap perubahan nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini.

H9: Good Corporate Governance (GCG) memoderasi pengaruh Struktur

Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan moderasi antara *Good Corporate Governance* (GCG) pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar $-0,066$ dengan *T-Statistic* sebesar $0,020$ dan *P-Value* sebesar $0,984$. Nilai tersebut tidak memenuhi kriteria signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* $< 1,96$ dan *P-Value* $> 0,05$), sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Nilai koefisien yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa secara arah, GCG yang diukur melalui akuntabilitas dan independensi cenderung memperlemah hubungan antara struktur modal yang diukur menggunakan DER dan LDER terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV dan *Tobin's Q*. Karena hasil pengujian tidak signifikan, peran GCG sebagai variabel moderasi belum terbukti secara statistik. Penerapan GCG dalam penelitian ini belum mampu mengubah atau memengaruhi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

H10: *Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi pengaruh Kinerja

Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, hubungan moderasi antara *Good Corporate Governance* (GCG) pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar $0,033$ dengan *T-Statistic* sebesar $0,003$ dan *P-Value* sebesar $0,998$. Nilai tersebut belum memenuhi kriteria signifikansi pada tingkat kepercayaan 5% (*T-Statistic* $< 1,96$ dan *P-Value* $> 0,05$), sehingga hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan ditolak. Nilai koefisien yang positif mengindikasikan bahwa secara arah, GCG yang diukur melalui akuntabilitas dan independensi cenderung memperkuat hubungan antara kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA dan TATO terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV dan *Tobin's Q*. Hasil tersebut tidak signifikan, kecenderungan positif ini belum memberikan bukti statistik yang memadai untuk dinyatakan sebagai efek moderasi yang nyata. GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dalam penelitian ini..

4.5 Pembahasan Hasil Temuan Penelitian

4.5.1 Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental makro berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hubungan yang terbentuk bersifat negatif, yang mengindikasikan bahwa tekanan pada kondisi makroekonomi, khususnya yang tercermin melalui perubahan nilai tukar dan suku bunga, cenderung mendorong penurunan struktur modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian komposisi pendanaan sebagai respons terhadap kondisi

makroekonomi yang kurang stabil, terutama dalam mengelola penggunaan utang agar risiko keuangan tetap terkendali.

Secara teoritis, temuan ini sejalan dengan pandangan teori ekonomi makro dan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perubahan kondisi ekonomi dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Fluktuasi nilai tukar dan suku bunga berpotensi meningkatkan biaya pembiayaan serta ketidakpastian usaha, sehingga perusahaan menjadi lebih berhati-hati dalam menambah utang. Dalam konteks ini, perusahaan subsektor tekstil dan garmen cenderung menyesuaikan struktur modalnya dengan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal ketika kondisi makroekonomi memburuk, guna menjaga stabilitas keuangan dan keberlanjutan usaha.

Jika dibandingkan dengan penelitian (Dinda et al., 2024), (Ade Rivani & Hwihanus, 2025) dan (Erdiana & Hwihanus, 2024), hasil penelitian ini menunjukkan temuan yang berbeda. Beberapa studi sebelumnya menyatakan bahwa fundamental makro tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mengandalkan faktor internal dalam menentukan kebijakan pendanaan. Penelitian terdahulu juga menekankan bahwa indikator makroekonomi tidak selalu direspons secara langsung karena adanya dominasi kebijakan manajerial, profitabilitas, dan karakteristik industri. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh fundamental makro terhadap struktur modal bersifat kontekstual, di mana pada sektor dan periode tertentu kondisi makroekonomi dapat menjadi faktor yang lebih diperhatikan dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

4.5.2 Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental makro tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Arah hubungan yang terbentuk cenderung negatif, yang mengindikasikan bahwa tekanan pada kondisi makroekonomi berpotensi diikuti oleh penurunan kinerja keuangan. Hubungan tersebut tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya keterkaitan yang nyata dalam peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan variabel ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar tidak secara langsung tercermin pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maupun efektivitas penggunaan aset. Fluktuasi kondisi makro belum menjadi faktor penentu utama bagi kinerja keuangan perusahaan subsektor tekstil dan garmen.

Jika dikaitkan dengan teori ekonomi makro dan teori fundamental makro, variabel ekonomi eksternal seharusnya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan

melalui perubahan biaya operasional, daya beli masyarakat, serta tingkat risiko usaha. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mampu menjaga stabilitas kinerja keuangannya meskipun terjadi perubahan kondisi makro. Mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mengandalkan faktor internal, seperti efisiensi operasional, pengendalian biaya, dan kualitas manajemen, dalam mempertahankan kinerja keuangan. Temuan ini sejalan dengan teori kinerja keuangan yang menekankan bahwa kemampuan pengelolaan sumber daya internal sering kali menjadi faktor dominan dalam menentukan pencapaian kinerja, terutama pada industri yang bersifat padat modal dan memiliki karakteristik operasional yang relatif stabil.

Temuan penelitian ini selaras dengan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa fundamental makro tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Bianca & Hwihanus, 2024) serta (Erdiana & Hwihanus, 2024) menunjukkan bahwa perubahan kondisi makroekonomi tidak menjadi faktor utama dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan, dengan arah pengaruh yang cenderung lemah atau negatif. Terdapat perbedaan hasil dengan penelitian (Dinda et al., 2024) yang menemukan adanya pengaruh positif fundamental makro terhadap kinerja keuangan. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan periode penelitian, karakteristik sampel, maupun indikator kinerja yang digunakan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa perusahaan subsektor tekstil dan garmen lebih mengandalkan kekuatan internal dalam menjaga kinerja keuangan, sementara faktor makroekonomi belum menjadi penentu utama.

4.5.3 Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan adanya hubungan negatif antara fundamental makro dan nilai perusahaan, yang tercermin dari koefisien bernilai negatif serta uji statistik yang menunjukkan pengaruh yang nyata. Arah hubungan ini mengindikasikan bahwa ketika indikator makro seperti suku bunga dan nilai tukar bergerak ke arah yang kurang stabil, nilai perusahaan cenderung ikut mengalami penurunan. Temuan tersebut sejalan dengan pemahaman dasar dalam teori ekonomi makro yang menekankan bahwa perubahan pada variabel agregat seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar dapat memengaruhi kinerja pelaku ekonomi secara keseluruhan. Dalam konteks pasar modal, perubahan kondisi makro tersebut menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai tingkat risiko dan prospek perusahaan sehingga mampu memengaruhi pergerakan harga saham sebagai representasi nilai perusahaan.

Ditinjau melalui teori fundamental makro, faktor seperti suku bunga dan nilai tukar termasuk indikator yang bersifat eksternal dan berada di luar kendali perusahaan, namun tetap memiliki dampak langsung terhadap aktivitas bisnis dan keputusan investasi. Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya modal dan menekan minat investasi, sedangkan pelemahan nilai tukar berpotensi meningkatkan biaya impor bahan baku bagi perusahaan yang bergantung pada mata uang asing. Kondisi tersebut secara alami menekan kinerja perusahaan dan menurunkan persepsi pasar terhadap prospek jangka panjangnya. Teori nilai perusahaan menjelaskan bahwa nilai perusahaan terbentuk dari bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan melalui indikator seperti PBV dan Tobin's Q. Ketika variabel makro mengarah pada kondisi yang lebih berisiko, kepercayaan pasar menurun, sehingga nilai perusahaan ikut terdampak.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu temuan ini memiliki kesesuaian dengan penelitian (R. P. Sari et al., 2020) yang menyatakan bahwa indikator makro seperti suku bunga, nilai tukar, dan PDB dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan meskipun dalam penelitiannya hasil pengaruh simultan bersifat positif. Perbedaan arah ini dapat disebabkan perbedaan sektor maupun periode observasi. Di sisi lain, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan (Erdiana & Hwihanus, 2024) yang menunjukkan bahwa fundamental makro tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa sensitivitas nilai perusahaan terhadap kondisi makro sangat bergantung pada karakteristik industri, kondisi ekonomi tertentu, serta indikator fundamental yang digunakan. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas makro tetap menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan perusahaan dan investor dalam menilai prospek dan keberlanjutan nilai perusahaan.

4.5.4 Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan, khususnya kepemilikan asing, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan pendanaan berbasis utang. Struktur kepemilikan berperan sebagai mekanisme tata kelola yang memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga mendorong pengambilan keputusan pendanaan yang lebih berani dan terarah untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Dalam kondisi pengawasan yang kuat, manajemen memiliki dorongan untuk mengoptimalkan struktur modal guna meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori struktur modal, keputusan penggunaan utang dan ekuitas merupakan bagian dari strategi perusahaan dalam menyeimbangkan risiko dan kebutuhan pendanaan. Struktur kepemilikan memengaruhi proses tersebut karena mencerminkan tingkat kontrol serta preferensi risiko pemegang saham. Pemilik saham institusional atau asing umumnya mendorong transparansi, disiplin manajerial, dan efisiensi, sehingga lebih terbuka terhadap penggunaan utang selama dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan tidak hanya berfungsi sebagai aspek kepemilikan semata, tetapi juga sebagai alat pengendalian yang memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, temuan penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian oleh (Suryadi & Irwandi, 2021) serta (Sipayung et al., 2025) menemukan bahwa struktur kepemilikan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Penelitian oleh (Istifani et al., 2024) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan justru berkaitan dengan penurunan penggunaan utang, terutama ketika kepemilikan manajerial lebih dominan. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal sangat dipengaruhi oleh karakteristik jenis kepemilikan, kondisi perusahaan, serta konteks industri. Temuan penelitian ini memperluas bukti empiris bahwa dalam subsektor tekstil dan garmen, struktur kepemilikan khususnya kepemilikan asing memiliki peran yang nyata dan signifikan dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan..

4.5.5 Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Semakin besar proporsi kepemilikan dalam perusahaan, baik oleh manajemen maupun institusi, semakin kuat dorongan untuk meningkatkan efektivitas pengelolaan aset dan sumber daya. Struktur kepemilikan berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan manajemen, sehingga keputusan yang diambil lebih diarahkan pada peningkatan efisiensi operasional dan pencapaian laba. Kepemilikan manajerial memberikan motivasi bagi manajemen untuk bekerja lebih optimal, sementara kepemilikan eksternal memperkuat fungsi pengawasan sehingga praktik pengelolaan perusahaan menjadi lebih disiplin dan transparan.

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara efektif untuk menghasilkan pendapatan dan mempertahankan stabilitas usaha. Melalui pengawasan yang lebih kuat dari pemilik saham, perusahaan terdorong untuk memperbaiki strategi operasional, mengambil

keputusan yang berorientasi pada peningkatan profitabilitas, dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan. Struktur kepemilikan yang sehat dapat memperkuat mekanisme kontrol internal, meminimalkan biaya keagenan, serta meningkatkan kualitas manajemen, sehingga secara langsung berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu. Penelitian oleh (Yudha, 2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial cenderung berkaitan dengan penurunan kinerja keuangan. Selain itu, penelitian dari (Erdiana & Hwihanus, 2024) dan (Bianca & Hwihanus, 2024) menemukan bahwa struktur kepemilikan, baik melalui kepemilikan pemerintah maupun publik, tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan sangat bergantung pada jenis kepemilikan yang dominan, karakteristik industri, serta pola tata kelola yang diterapkan. Dalam konteks penelitian ini, hubungan positif yang terbentuk menegaskan bahwa struktur kepemilikan, terutama dengan keterlibatan pemilik asing dan publik, mampu berperan sebagai mekanisme tata kelola yang efektif sehingga mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

4.5.6 Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang terbentuk cenderung lemah dan mengarah negatif, sehingga perubahan komposisi kepemilikan tidak cukup kuat menciptakan respon pasar atau meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial maupun institusional di subsektor tekstil dan garmen belum berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam mendorong peningkatan nilai. Struktur kepemilikan seharusnya mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, mengurangi konflik keagenan, serta mendorong keputusan strategis yang berorientasi pada kemakmuran perusahaan. Temuan penelitian ini memperlihatkan bahwa fungsi tersebut belum berjalan optimal.

Dalam konteks teori nilai perusahaan, nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh bagaimana pasar menilai prospek usaha dan kinerja yang ditampilkan. PBV maupun ukuran nilai lainnya menggambarkan seberapa besar kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan. Ketika struktur kepemilikan tidak memberikan sinyal kuat mengenai kualitas pengawasan dan kendali, pasar tidak meresponsnya sebagai faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menunjukkan bahwa investor lebih banyak mempertimbangkan faktor lain, seperti

profitabilitas, efisiensi operasional, atau kondisi industri, daripada komposisi kepemilikan dalam menentukan persepsi terhadap nilai perusahaan. Peran struktur kepemilikan sebagai mekanisme tata kelola belum cukup mampu membentuk keyakinan pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Maulana et al., 2025) serta (A. Barokah, 2023) yang menemukan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam dua penelitian tersebut, baik kepemilikan manajerial maupun institusional berperan memperkuat pengawasan serta memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan ini menunjukkan bahwa efektivitas struktur kepemilikan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi perusahaan, serta bagaimana mekanisme pengawasan berjalan secara nyata. Temuan penelitian ini justru lebih mendekati hasil penelitian (Erdiana & Hwihanus, 2024), yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap indikator nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menguatkan pandangan bahwa komposisi kepemilikan tidak selalu menjadi faktor utama yang diperhatikan investor, terutama ketika dinamika industri atau faktor fundamental perusahaan lebih dominan memengaruhi penilaian pasar.

4.5.7 Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang terbentuk memang menunjukkan arah positif, namun besarnya pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk mencerminkan adanya hubungan yang konsisten antara komposisi pendanaan perusahaan dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini memberikan gambaran bahwa perubahan proporsi utang dan ekuitas pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen belum mampu menciptakan respons signifikan dari investor, sehingga tidak berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam teori dijelaskan bahwa struktur modal yang tepat dapat menjaga stabilitas keuangan, mengurangi risiko, dan mendukung pertumbuhan jangka panjang melalui pengelolaan pendanaan yang efisien.

Dalam kerangka teori nilai perusahaan, pasar pada dasarnya menilai perusahaan berdasarkan prospek, stabilitas operasional, serta kebijakan manajemen yang memberikan keyakinan terhadap keberlanjutan usaha. Ketidakhadiran pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih memfokuskan penilaiannya pada faktor lain seperti profitabilitas, pertumbuhan pendapatan, efisiensi aset, atau stabilitas industri dibandingkan

perubahan komposisi utang dan ekuitas. Keputusan pendanaan perusahaan pada subsektor ini belum diterjemahkan oleh pasar sebagai sinyal penting untuk menilai apakah perusahaan memiliki prospek yang lebih baik atau risiko yang lebih rendah, sehingga tidak berdampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Lestari et al., 2022) yang juga menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dari penelitian (Putri & Handayani, 2024) dan (Hasanah et al., 2023) yang menemukan bahwa struktur modal dapat memberikan pengaruh, baik positif maupun negatif, terhadap nilai perusahaan tergantung rasio yang digunakan. (Putri & Handayani, 2024) menunjukkan bahwa penggunaan DER dapat meningkatkan nilai perusahaan, sementara DAR memberikan arah negatif yang signifikan. (Hasanah et al., 2023) juga menemukan arah positif meskipun tidak signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efek struktur modal sangat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, tingkat risiko industri, dan cara pasar merespons kebijakan pembiayaan. Pada perusahaan tekstil dan garmen yang cenderung menghadapi tekanan biaya dan volatilitas permintaan, keputusan pendanaan mungkin belum dianggap sebagai faktor strategis utama oleh investor, sehingga tidak memberikan dampak yang kuat terhadap nilai perusahaan.

4.5.8 Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan belum mampu memberikan dorongan yang kuat terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pencapaian operasional perusahaan, meskipun penting, tidak selalu menjadi faktor utama yang dipertimbangkan pasar dalam menilai prospek dan kelayakan suatu perusahaan. Dalam konteks teori kinerja keuangan, perusahaan yang mampu mengelola aset dan sumber dayanya secara efektif seharusnya mendapatkan penilaian yang lebih baik dari investor. Pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen, dinamika industri, tingkat persaingan, serta sensitivitas bisnis terhadap kondisi ekonomi tampaknya membuat pasar lebih berhati-hati sehingga respon terhadap kinerja keuangan tidak tercermin secara langsung pada nilai perusahaan.

Bila dikaitkan dengan teori nilai perusahaan, hubungan yang tidak menguat antara kinerja keuangan dan nilai pasar dapat menggambarkan bahwa investor lebih banyak mempertimbangkan aspek selain profitabilitas dan efisiensi operasional. PBV sebagai ukuran nilai perusahaan sangat dipengaruhi persepsi dan ekspektasi investor terhadap prospek jangka panjang. Ketika pasar memandang adanya risiko industri, tekanan biaya, atau ketidakpastian pertumbuhan, peningkatan kinerja keuangan jangka pendek belum tentu dianggap cukup untuk menaikkan nilai perusahaan. Dalam

perspektif *stakeholder theory*, kondisi ini dapat pula mencerminkan pentingnya faktor non-finansial, seperti stabilitas hubungan dengan pemangku kepentingan, reputasi perusahaan, keberlanjutan usaha, serta transparansi informasi, yang semakin memengaruhi penilaian investor modern.

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Hasanah et al., 2023) yang menemukan bahwa kinerja keuangan hanya menunjukkan hubungan positif tetapi tidak kuat terhadap nilai perusahaan. Temuan ini berbeda dengan (Hardianti et al., 2023) serta (S. Barokah et al., 2020) yang mencatat bahwa kinerja keuangan justru menjadi faktor yang meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Perbedaan ini menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sangat dipengaruhi karakteristik industri, kondisi eksternal, dan faktor penilaian pasar. Dalam konteks subsektor tekstil dan garmen, hubungan antara kedua variabel cenderung lebih kompleks karena melibatkan faktor lain di luar kinerja operasional yang ikut membentuk persepsi investor.

4.5.9 *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) belum mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa arah hubungan cenderung memperlemah dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, meskipun perusahaan telah menerapkan berbagai praktik pengawasan dan pengendalian, hal tersebut belum memberikan pengaruh tambahan yang dapat meningkatkan penilaian pasar terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Dari perspektif teori *stakeholder*, peran moderasi GCG yang lemah menunjukkan bahwa kepentingan para pemangku kepentingan belum terakomodasi secara optimal. Teori ini menekankan pentingnya keseimbangan kepentingan antara pemegang saham, manajemen, karyawan, pemasok, hingga masyarakat. Ketika keseimbangan ini belum tercapai, keterbukaan informasi maupun kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan tidak terbentuk secara kuat, sehingga penerapan GCG belum mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu, seperti (Lestari et al., 2022) dan (Sukriyawati, 2020), yang menemukan bahwa GCG tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap penguatan hubungan struktur modal dan nilai perusahaan. Meskipun pada beberapa penelitian arah hubungan cenderung positif, efeknya tetap tidak signifikan. Berbeda dengan (Pertiwi & Ariyanto, 2025), yang

menemukan bahwa GCG mampu memperkuat hubungan tersebut, perbedaan ini menunjukkan bahwa efektivitas GCG sangat bergantung pada kualitas implementasinya di masing-masing industri. Dalam konteks subsektor tekstil dan garmen, penerapan GCG terlihat belum cukup kuat untuk meningkatkan respons pasar terhadap keputusan pendanaan perusahaan..

4.5.10 *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat berperan sebagai moderator dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa GCG cenderung memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, meskipun efek ini tidak signifikan. Dengan kata lain, penerapan tata kelola perusahaan belum memberikan nilai tambah yang membuat investor menilai perusahaan berbeda ketika kinerja keuangan baik. Sinyal tata kelola belum menjadi faktor yang krusial dalam memengaruhi respons pasar terhadap informasi kinerja perusahaan.

Dari perspektif prinsip GCG dan pandangan *stakeholder*, tata kelola yang baik seharusnya memperkuat hubungan antara kinerja dan nilai perusahaan, karena perusahaan yang transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab biasanya mendapat kepercayaan lebih besar dari pemangku kepentingan. Dalam konteks penelitian ini, mekanisme tersebut tampaknya belum berjalan optimal. Investor lebih fokus pada capaian kinerja keuangan daripada kualitas tata kelola, sehingga keberadaan GCG tidak menimbulkan perbedaan dalam persepsi pasar. Menggambarkan bahwa praktik tata kelola yang ada belum memberikan sinyal kuat bagi investor atau belum diterapkan secara konsisten untuk mendukung peningkatan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Hardianti et al., 2023) yang menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian (Saragih & Forever, 2024) juga memberikan hasil serupa, yaitu mekanisme GCG tidak berperan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Latif et al., 2023) pun menunjukkan pola yang sama, di mana kepemilikan institusional sebagai proksi GCG tidak memberikan efek moderatif terhadap hubungan tersebut. Konsistensi hasil dari berbagai penelitian ini memperkuat dugaan bahwa peran GCG dalam konteks industri tertentu, termasuk tekstil dan garmen, belum menjadi faktor yang dominan dalam memengaruhi respons pasar terhadap kinerja keuangan.

4.6 Implikasi Penelitian

Implikasi dalam penelitian ini mencakup tiga hal yaitu implikasi teoritis, implikasi praktis, dan implikasi kebijakan yaitu sebagai berikut:

1. Implikasi Teoritis

Temuan penelitian ini memberikan kontribusi penting terhadap penguatan beberapa landasan teori, khususnya teori akuntansi manajemen, teori ekonomi makro, dan teori stakeholder. Dalam konteks akuntansi manajemen, hasil penelitian mendukung pemahaman bahwa informasi akuntansi yang diolah secara akurat, relevan, dan tepat waktu merupakan elemen kunci dalam proses pengambilan keputusan internal. Akuntansi manajemen tidak hanya berfungsi sebagai alat pencatatan, tetapi juga sebagai sistem yang membantu manajer menganalisis kinerja, merencanakan strategi, serta mengevaluasi efektivitas kebijakan yang telah diterapkan. Penelitian ini memperkuat pandangan bahwa kualitas informasi internal sangat menentukan arah kebijakan dan nilai perusahaan.

Dari sisi teori ekonomi makro, penelitian ini menegaskan bahwa variabel makro seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar tetap berperan sebagai indikator eksternal yang dapat memengaruhi kondisi perusahaan. Sejalan dengan konsep dasar ekonomi makro yang memandang perekonomian sebagai satu kesatuan yang dipengaruhi oleh perilaku agregat dan kebijakan pemerintah. Temuan penelitian menjadi bukti empiris bahwa dinamika makro tidak dapat diabaikan dalam menentukan kinerja dan nilai perusahaan, sehingga teori ekonomi makro semakin relevan dalam analisis keuangan berbasis data aktual.

Berdasarkan teori *stakeholder*, penelitian ini memperkuat gagasan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan. Pengelolaan informasi, penerapan tata kelola perusahaan yang baik (GCG), dan transparansi laporan keuangan menjadi faktor penting dalam menjaga kepercayaan *stakeholder*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keterbukaan informasi dan praktik GCG dapat memperkuat hubungan antara perusahaan dan stakeholder, meningkatkan reputasi, serta menciptakan nilai jangka panjang. Teori *stakeholder* semakin mendapat dukungan bahwa kepentingan berbagai pihak perlu diseimbangkan agar perusahaan dapat bertahan dan berkembang secara berkelanjutan..

2. Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar praktis bagi berbagai pihak dalam mengambil keputusan yang lebih tepat terkait pengelolaan perusahaan. Temuan penelitian memberikan gambaran empiris mengenai bagaimana struktur kepemilikan, struktur modal, kinerja keuangan, fundamental makro, dan penerapan GCG berperan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk menyusun strategi peningkatan nilai perusahaan melalui pengaturan kepemilikan, pengelolaan leverage, serta perbaikan tata kelola. Hasil penelitian ini juga bermanfaat bagi investor sebagai informasi tambahan dalam menilai kondisi fundamental perusahaan dan risiko investasi berdasarkan indikator makro, kinerja keuangan, serta kualitas GCG. Temuan ini pun memberi masukan bagi regulator dan pembuat kebijakan dalam upaya menjaga stabilitas pasar modal, meningkatkan transparansi, serta memperkuat praktik tata kelola perusahaan melalui kebijakan yang lebih tepat sasaran.

4.7 Keterbatasan Penelitian

Dalam pelaksanaannya, penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan saat menginterpretasikan hasil, yaitu:

1. Objek penelitian terbatas pada perusahaan tekstil–garmen periode 2020–2024, sehingga temuan hanya berlaku pada industri tersebut dan dapat terpengaruh oleh kondisi khusus masa pandemi dan pemulihan.
2. Sampel yang digunakan hanya 9 perusahaan dari 22 perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Halaman ini sengaja dikosongkan