

PENGARUH MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *FIRM VALUE*

(Studi pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2010-2012)

Sandhi Ardisona Putra
Suhadak
Topowijono
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email : sandhi.ardi@gmail.com

ABSTRACT

The main objective of the study is to know the impact of macro economic on fundamental factors, macro economic on firm value, fundamental factors on firm value in miscellaneous industry companies listed in Indonesian Stock Exchange. Study use secondary data that published in Indonesian Stock Exchange from 2010-2012 by using Partial Least Square Analysis with sample 18 companies of population counted 40 companies according that technique of purposive sampling. The result of the study is macro economic has negative significant impact on fundamental factors, macro economic has positive significant impact on firm value, fundamental factors has positive significant impact on firm value.

Keywords : macro economic, fundamental factors, and firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh makro ekonomi terhadap faktor fundamental, pengaruh makro ekonomi terhadap *firm value*, dan pengaruh faktor fundamental terhadap *firm value* pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012, menggunakan alat analisis *Partial Least Square* dengan sampel 18 perusahaan dari populasi sebanyak 40 perusahaan berdasarkan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian ini adalah makro ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor fundamental perusahaan, makro ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, faktor fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Kata kunci : makro ekonomi, faktor fundamental, dan firm value

PENDAHULUAN

Perkembangan industri yang semakin pesat memberikan implikasi pada dinamika persaingan didalam industri. Perusahaan senantiasa dituntut untuk dapat selalu meningkatkan nilai perusahaan dengan pengelolaan dan penentuan secara tepat terhadap sumber dana. Perusahaan selalu membutuhkan dana untuk menunjang kelancaran kegiatan operasinya dan menjaga kelangsungan hidupnya dalam persaingan bisnis yang semakin ketat (Husnan & Pudjiastuti dalam Wulandari, 2009). Sumber dana dapat dipilih atau ditentukan

apakah dari modal sendiri atau modal dari luar perusahaan. Dana dari luar salah satunya dapat diperoleh dari pasar modal, perusahaan harus berusaha agar investor bersedia menanamkan modalnya kedalam perusahaan.

Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Para pengambil keputusan termasuk didalamnya para investor dalam menanamkan dananya memerlukan berbagai macam informasi

yang bermanfaat untuk melakukan prediksi hasil investasinya di pasar modal. Perusahaan yang telah *go public* dalam upayanya untuk menciptakan nilai perusahaan dituntut untuk mampu memformulasikan strategi secara tepat melalui pertimbangan analisis informasi yang ada. Informasi yang lazim digunakan dikelompokkan dalam dua hal yaitu informasi yang bersifat fundamental dan teknikal (Claude *et. al.* dalam Subalno 2009). Informasi fundamental diperoleh dari analisis fundamental yaitu analisis untuk menghitung nilai instrinsik saham dengan menggunakan data intern keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2007). Informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, meliputi faktor: (1) ekonomi, (2) sosial, budaya, demografi, dan lingkungan, (3) kekuasaan politik, pemerintahan, dan hukum, (4) teknologi dan (5) persaingan (David dalam Sudiyanto 2010). Makro ekonomi merupakan salah satu informasi teknikal yang erat kaitannya dengan pasar modal.

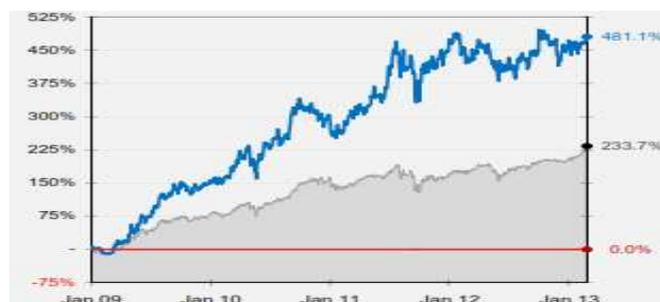
Secara teori banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel makro ekonomi, termasuk didalamnya indikator politik ekonomi. Hasil penelitian Lestari (2005) menunjukkan bahwa “variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham, berarti penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa variabel makro mempengaruhi harga saham”. Namun demikian dari sekian banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan (Bank Indonesia, 2004). Variabel-variabel tersebut diantaranya termasuk *exchange rate* dan inflasi. Banyak peneliti percaya bahwa beberapa variabel makro ekonomi, seperti fluktuasi *exchange rate* yang tinggi (Rachmawati, 2012) dan laju inflasi yang tinggi (Pareira, 2010) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Dwipartha, halaman 228).

Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan di masa depan, dalam *company analysis* para investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta

memahami sifat dasar dan karakter operasional perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, secara umum rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai kekuatan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan tersebut dikelompokkan ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar (Ang dalam Subalno 2009). Penelitian ini menggunakan rasio-rasio yang sesuai kebutuhan penelitian, diantaranya *current ratio*, *debt ratio*, *net profit margin*, *return on equity*, dan *size*.

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap konsisten dan tetap diminati oleh investor. Beberapa teknik untuk menentukan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan beberapa analisis. Penentuan nilai perusahaan yang dalam hal ini diukur melalui indikator *closing price*, *price book value* dan *tobin's Q* dapat dilakukan dengan analisis fundamental dari data laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada perusahaan yang masuk dalam sektor aneka industri. Perusahaan sektor aneka industri terdiri dari sub sektor antara lain otomotif & komponen, textile & garment, footwear, cable dan electronic. Sektor aneka industri menarik untuk dijadikan obyek dalam penelitian ini karena mengalami pergerakan fluktuatif terus menerus yang tergambar pada grafik warna biru.



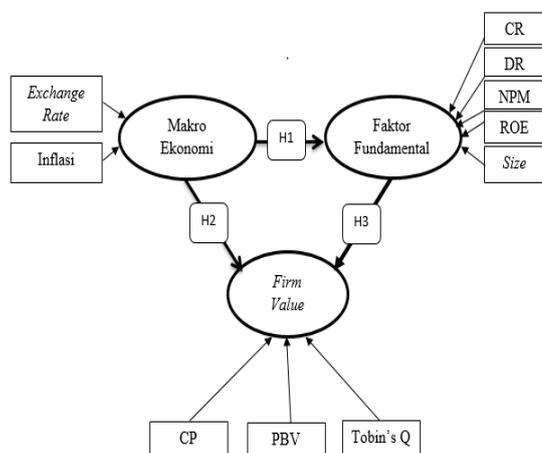
Gambar 1. Grafik Indeks Harga Saham Aneka Industri

Kerangka Konseptual

Makro ekonomi dapat dikatakan sebagai determinan dari faktor fundamental yang dapat mempengaruhi kebijakan manajer dalam menentukan kebijakan fundamental perusahaan dan sekaligus faktor yang mempengaruhi *firm value*. Analisis faktor fundamental memusatkan perhatiannya pada data-data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, kemudian dari data laporan keuangan tersebut dianalisis sesuai dengan kebutuhan penganalisisan. Laporan keuangan ini juga salah satu representasi dari kinerja keuangan perusahaan yang bersifat *contrable*. Namun keuangan tidak hanya ditentukan oleh kegiatan operasional perusahaan saja, tetapi ada makro ekonomi seperti *exchange rate* dan inflasi yang bersifat *uncontrable*.

Ketika kondisi makro ekonomi lesu, *exchange rate* berfluktuasi dan inflasi meningkat akan membuat kondisi fundamental perusahaan melemah. Faktor fundamental yang melemah akan mempengaruhi nilai *firm value* perusahaan. Pergerakan *exchange rate* dan inflasi juga berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan investasi di sektor riil dan ini berdampak pengaruhnya pada *firm value*.

Apabila semakin baik faktor fundamental perusahaan yang dalam hal ini diukur menggunakan indikator CR, DR, NPM, ROE, dan *Size* maka akan semakin baik pula *firm value*. Faktor fundamental memiliki kaitan erat dengan *firm value* karena meningkatnya tingkat profitabilitas yang tercermin melalui NPM dan ROE maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Faktor fundamental yang baik juga akan memberikan isu-isu positif pada pasar modal yang berarti semakin baik pula nilai perusahaan yang tercermin melalui *closing price* dan *price book value*, tobin's Q.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis eksplanatif. Penelitian ini akan menguji hipotesis. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini bahwa diduga makro ekonomi berpengaruh terhadap faktor fundamental, makro ekonomi berpengaruh terhadap *firm value* dan faktor fundamental berpengaruh terhadap *firm value*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel dalam penelitian ini adalah :

- Variabel Eksogen (X) yaitu *exchange rate* dan inflasi.
- Variabel Endogen (Y₁) yaitu CR, DR, NPM, ROE, dan *Size*.
- Variabel Endogen (Y₂) yaitu CP, PBV, dan Tobin's Q.

Definisi operasional dalam penelitian ini dijabarkan masing-masing sebagai berikut:

- Exchange Rate (X₁)**
Kurs merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Penelitian ini menggunakan data *exchange rate* per bulan mulai januari 2010-desember2012.
- Inflasi (X₂)**
Inflasi merupakan salah satu masalah ekonomi di banyak negara, pada dasarnya inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Penelitian ini menggunakan data inflasi per bulan mulai januari 2010-desember 2012.
- Current ratio (Y_{1.1})**
Current Ratio mengukur aktiva yang dimiliki perusahaan dalam hutang lancar perusahaan.
$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(Wachowich dan Van Horne, 2012:167)
- Debt Ratio (Y_{1.2})**
Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Syamsudin (2011:54) *Debt ratio* mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur.
$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

(Brigham dan Enhardt, 2005:450)
- Net Profit Margin (Y_{1.3})**
Menurut Alexandri (2008:200) *Net Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak.

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2011:74)

f. *Return On Equity* ($Y_{1.4}$)

Rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total equity}}$$

(Syamsudin, 2011:67)

g. *Size* ($Y_{1.5}$)

Firm size merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total asset, ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara *size* yang satu dengan perusahaan yang lain.

$$\text{Size} = \text{Log of Total asset}$$

h. *Closing Price* ($Y_{2.1}$)

Menurut Kesuma (2009:40) harga saham adalah nilai nominal penutupan (*cosing price*). Dalam penelitian ini *closing price* diukur dengan logaritma natural, untuk mengurangi perbedaan signifikan antar perusahaan.

$$\text{Closing price} = \text{Log of closing price}$$

i. *Price to Book Value* ($Y_{2.2}$)

PBV merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

(Brigham dan Ehrhardt, 2005:456)

g. *Tobin's Q* ($Y_{2.3}$)

Tobin's Q model ini mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud.

$$\text{Tobins Q} = \frac{ME+DEBT}{TA}$$

(Klapper dan Love dalam Haosana, 2012:35)

Teknik Analisis

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan *software* smartPLS. Menurut Ghozali, (2013:12-14) model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan yaitu:

a) *Inner model* yang menspesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*).

$$\eta = \beta_0 + \beta_1\eta_1 + r\xi + \zeta \quad \text{Pers.(1)}$$

b) *Outer model* yang menspesifikasikan hubungan antara variabel laten dengan indikator atau variabel manifestnya

(*measurement model*). Outer model dalam penelitian ini menggunakan blok dengan indikator formatif, dimana persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut.

$$\xi = \Pi\xi + \delta\xi$$

$$\eta = \Pi\eta + \delta\eta \quad \text{Pers. (2)}$$

c) *Weight relation Inner dan outer model* memberikan spesifikasi yang diikuti dalam estimasi algoritma PLS, memerlukan definisi *weight relation*. Nilai kasus untuk setiap variabel laten diestimasi dalam PLS sebagai berikut.

$$\xi = \sum kbwbxkb$$

$$\eta_i = \sum kiwkiyki \quad \text{Pers. (3)}$$

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 (*R-square*) untuk konstruk dependen. *Goodness of Fit Model* diukur menggunakan *R-square* variabel laten dependen. *Q-square predictive-relevance* pada model struktural mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameter.

$$Q = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2)...(1 - R_p^2)$$

Dimana $R_1^2, R_2^2 \dots R_p^2$ adalah *R-square* variabel endogen dalam model persamaan. Nilai Q^2 memiliki rentang $0 < Q^2 < 1$.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian PLS, diketahui bahwa indikator pembentuk makro ekonomi terdiri dari *exchange rate* dan inflasi. Nilai koefisien jalur dan t-statistik dari kedua indikator pembentuk makro ekonomi tersebut secara berturut-turut adalah sebagai berikut: (1) *exchange rate* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,808 dan nilai t-statistik sebesar 7,692. (2) inflasi memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,505 dan nilai t-statistik sebesar 52,789. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa makro ekonomi terbentuk oleh dua indikator yaitu *exchange rate* dan inflasi.

Indikator yang digunakan untuk membentuk konstruk faktor fundamental, yang terdiri dari *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE) dan *Size*, kelimanya masuk dan berpengaruh signifikan sebagai pembentuk konstruk faktor fundamental perusahaan. Indikator ROE merupakan indikator yang paling dominan dalam hubungannya dengan faktor fundamental perusahaan. Indikator ROE memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,659 dan nilai t-statistik diatas 1,96 yakni sebesar 24,439, sedangkan indikator CR memiliki nilai koefisien jalur sebesar

-0,109 dan nilai t-statistik sebesar 3,421, indikator DR memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,129 dan nilai t-statistik sebesar 2,183, indikator NPM memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,235 dan nilai t-statistik sebesar 5,847, indikator *Size* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,387 dan nilai t-statistik sebesar 8,401. Model formatif pada faktor fundamental yang terdiri dari indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* secara statistik signifikan pada kelima indikator tersebut, artinya faktor fundamental perusahaan akan tinggi apabila nilai DR, NPM, ROE, dan *Size* juga tinggi, sebaliknya jika nilai DR, NPM, ROE dan *Size* suatu perusahaan rendah maka faktor fundamental perusahaan akan rendah pula, kecuali CR karena memiliki koefisien jalur yang berlawanan arah dengan faktor fundamental sehingga CR yang tinggi akan menurunkan faktor fundamental dan sebaliknya.

Indikator pembentuk *firm value* yang dibentuk melalui tiga indikator yaitu *Closing Price* (CP), *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q, masing-masing mempunyai koefisien jalur dan nilai t-statistik sebesar 0,322, 0,703, 0,094 dan 3,550, 5,143, 0,895. Ada satu indikator yang berpengaruh tidak signifikan sebagai indikator pembentuk variabel *firm value*. Berdasarkan model formatif yang digunakan dalam penelitian ini, maka indikator yang memiliki pengaruh tidak signifikan tersebut dilakukan penghilangan (*dropping*) sebagai indikator *firm value*. Tobin's Q tidak signifikan sebagai pembentuk konstruk *firm value*, dibuktikan dengan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing sebesar 0,094 dan 0,895. Nilai t-statistik kurang dari 1,96 menunjukkan bahwa indikator tobin's Q tidak signifikan dan berkontribusi kecil dalam membentuk konstruk *firm value*, sehingga tobin's

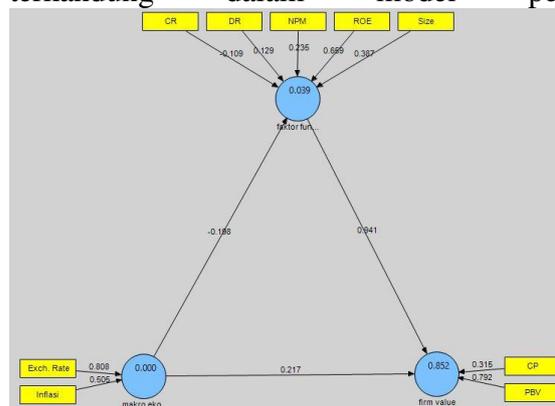
Q tidak dimasukkan sebagai indikator pembentuk *firm value* dan dilakukan *dropping* terhadap indikator yang tidak signifikan. ternyata hanya dua indikator yang berperan sebagai pembentuk konstruk *firm value*.

Goodness of fit model struktural pada analisis PLS merupakan nilai *predictive-relevance* (Q^2). Nilai tersebut dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel endogen yakni unsur variabel faktor fundamental sebesar 0,039 dan *firm value* sebesar 0,852.

Nilai *predictive-relevance* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,039)(1 - 0,852) \\ = 1 - 0,142 \\ = 0,858 \text{ atau } 85,8\%$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas memperlihatkan bahwa nilai *predictive-relevance* sebesar $Q^2 = 0,858$ atau 85,8% maka dapat disimpulkan bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 85,8% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 85,8% dapat dijelaskan oleh model tersebut, sedangkan sisanya 14,2% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terkandung dalam model penelitian.



Gambar 3. Hasil pengujian PLS

Tabel Hasil Pengujian PLS Tahap Awal.

Tabel 1. Result for Outer Weights

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic
Exch. Rate -> MakroEkonomi	0.796	0.847	0.169	4.702
Inflasi -> MakroEkonomi	0.522	0.337	0.249	2.096
CR -> Fundamental	-0.122	-0.121	0.036	3.406
DR -> Fundamental	0.115	0.082	0.047	2.440
NPM -> Fundamental	0.250	0.229	0.048	5.178
ROE -> Fundamental	0.651	0.659	0.071	9.198
Size -> Fundamental	0.393	0.416	0.081	4.823
CP -> FirmValue	0.322	0.348	0.091	3.550
PBV -> FirmValue	0.703	0.717	0.137	5.143
Tobin's Q -> FirmValue	0.094	0.055	0.105	0.895

Sumber: data diolah.

Tabel Hasil Pengujian Model PLS Tahap Model Fit

Tabel 2. Result for Outer Weights

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic
Exch. Rate -> MakroEkonomi	0.808	0.902	0.105	7.692
Inflasi -> MakroEkonomi	0.505	0.312	0.181	2.789
CR -> Fundamental	-0.109	-0.097	0.032	3.421
DR -> Fundamental	0.129	0.142	0.059	2.183
NPM -> Fundamental	0.235	0.217	0.040	5.847
ROE -> Fundamental	0.659	0.663	0.027	24.439
Size -> Fundamental	0.387	0.383	0.046	8.401
CP -> FirmValue	0.315	0.287	0.037	8.394
PBV -> FirmValue	0.792	0.817	0.034	23.488

Sumber: data diolah

Tabel 3. Results for Inner Weights

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic
Makro -> Fundamental	-0.198	-0.219	0.093	4.583
Makro -> FirmValue	0.217	0.264	0.047	2.134
Fundamental -> FirmValue	0.941	0.954	0.029	32.261

Sumber: data diolah

PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis 1 : Makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental perusahaan. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar -0.198 dan nilai t-statistik sebesar 2,134. Nilai t-statistik diatas 1,96 menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar -0,198 menandakan bahwa tanda negatif tersebut menunjukkan pengaruh antara makro ekonomi dengan faktor fundamental adalah negatif atau berlawanan. Artinya makro ekonomi naik maka hal ini akan membuat faktor fundamental perusahaan turun. Nilai dari makro ekonomi terbentuk oleh indikator *exchange rate* dan inflasi, artinya semakin tinggi nilai kedua indikator tersebut maka akan menurunkan faktor fundamental perusahaan.

Exchange rate dan inflasi dalam penelitian ini merupakan pembentuk variabel makro ekonomi. Perubahan tingkat *exchange rate* akan mempengaruhi biaya operasional perusahaan. Inflasi erat hubungannya dengan kenaikan harga barang secara umum. Naiknya harga barang akan meningkatkan biaya operasional perusahaan. Naiknya biaya produksi tentunya berdampak pada kenaikan harga jual produk sesuai teori ekonomi jika harga barang naik permintaan akan turun dan sebaliknya. Menurunnya permintaan akan mengurangi pendapatan perusahaan, sehingga laba perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sudiyanto (2010) yang menemukan bahwa makro ekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 2 : Makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,217 dan nilai t-statistik sebesar 4,582. Nilai t-statistik diatas 1,96 menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar 0,217 menandakan bahwa makro ekonomi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya peningkatan makro ekonomi tidak selalu dipandang sebagai sentiment negatif oleh perusahaan.

Menurut Widoatmojo (2007:121), "*real return* atau lebih populer dengan sebutan *real income* merupakan penghasilan investasi yang sudah memperhitungkan inflasi". *Real return* merupakan selisih dari nominal *return* yang diperoleh dari pemodal dari tingkat inflasi. Perubahan tingkat *exchange rate* dan inflasi tidak selalu dipandang sebagai sentiment negatif atau bahkan diabaikan oleh perusahaan karena *real return* lebih besar daripada perubahan tingkat *exchange rate* dan inflasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hooker (2004) bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Serkan

Yilmaz Kandir (2008), yang menemukan bahwa *exchange rate* mempengaruhi secara positif terhadap return dari semua portofolio yang diteliti dan inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap tiga dari dua belas portofolio yang diteliti.

Hipotesis 3 : Faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Faktor fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,941 dan nilai t-statistik sebesar 32,261. Nilai t-statistik diatas 1,96 menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar 0,941 menandakan bahwa tanda positif tersebut menunjukkan pengaruh antara faktor fundamental dengan *firm value* adalah positif atau *linear*. Artinya bahwa faktor fundamental yang tinggi akan menyebabkan *firm value* meningkat.

Nilai fundamental yang tinggi akan membuat *firm value* meningkat, begitu pula sebaliknya jika fundamental rendah maka hal ini menurunkan *firm value*. Kondisi semacam ini dapat terjadi karena peningkatan fundamental akan meningkatkan nilai aktiva yang tercermin melalui peningkatan profitabilitas perusahaan sehingga peningkatan aktiva tersebut akan selaras dengan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui peningkatan nilai buku saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pakpahan (2010), Kesuma (2009) bahwa faktor fundamental yang tercermin melalui indikator likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Artinya faktor fundamental yang bagus akan mampu meningkatkan *firm value*.

KESIMPULAN & SARAN

KESIMPULAN

Makro ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor fundamental. Hasil pengujian PLS menunjukkan koefisien jalur sebesar -0.198 dan nilai t-statistik sebesar 2,134. Indikator pembentuk konstruk makro ekonomi adalah *exchange rate* dan inflasi. Makro ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hasil pengujian PLS menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0.217 dan nilai t-statistik sebesar 4.582. Indikator pembentuk *firm value* adalah CP, PBV, sedangkan Tobin's Q tidak signifikan sebagai pembentuk konstruk *firm value*. Faktor fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hasil pengujian

PLS menunjukkan koefisien jalur sebesar 0.941 dan nilai t-statistik 32,261. Indikator pembentuk faktor fundamental adalah CR, DR, NPM, ROE dan *Size*.

SARAN

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan dalam upayanya untuk meningkatkan nilai perusahaan diharapkan mampu menjaga dan mengoptimalkan tingkat profitabilitas perusahaan.

2. Bagi Investor

Sejalan dengan tujuan investor untuk mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor harus mampu memilih dan memilah pilihan investasi yang mampu memberikan prospek keuntungan yang menjanjikan, yakni dengan memperhatikan aspek tingkat profitabilitas perusahaan dan tingkat hutang suatu perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menindak lanjuti penelitian ini, diharapkan untuk menambah jumlah indikator makro ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi dan *interest rate*. Penelitian ini masih terbatas pada periode tahun 2010-2012, untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan periode penilitan yang lebih lama sehingga dapat menghasilkan informasi yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandri, Moh Benny. 2012. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Alfabeta: Bandung.
- Ayudia Wulandari, Dhita. 2019. "Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Oktober.
- Bank Indonesia. 2004. "Indonesia Financial Statistic". Bank Indonesia, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. Dan Michael C. Enhardt. 2005. *Financial Management: Theory And Practice*. South Western: Cengage Learning.
- Dwipartha, Ni Made Witha. *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana Bali.
- Ghozali, Imam. 2013. *Partial Least Square : Konsep Aplikasi Path Modelling Xistat*. Semarang: Badan penerbit Undip.

- Haosana, Cincin. 2012. *Pengaruh Return On Asset dan Tobin's Q Terhadap Volume Perdagangan Saham*. Makassar, Universitas Hassanudin.
- Hooker, Mark A. 2004. *Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach*. *Emerging Markets Review*. 5:378-379.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Kandir, Serkan Yilmaz. 2008. "Macroeconomic Variables, Firm Characteristic and Stock Returns : Evidence from Turkey". *International Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 16.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 11, No. 1, Maret.
- Lestari, Murti. 2005. "Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model". *SNA VII Solo*. 15-16 September: Hal 504-513.
- Pareira, Diego. 2010. "Inflation, Real Stock Prices and Earnings : Friedman was Right". *Garmendia*.
- Rachmawati, Rini. 2012. "Analisis Variabel Mikro dan Makro Terhadap Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil".
- Rosma, Pakpahan. 2010. "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007".
- Subalno. 2009. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia: Studi Kasus Perusahaan Otomotif dan Komponen.
- Sudiyanto, Bambang. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Disertasi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Syamsudin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Wachowicz, Jr., John M dan Van Horne, James C 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan : Fundamentals of Financial Management*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.
- www.idx.co.id
- bi.go.id
- yahoo.finance.com
- sahamok.com