

PENGARUH FAKTOR EKONOMI MAKRO DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Made Witha Dwipartha

Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail : withadwipartha@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan utama dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat diwujudkan apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Faktor ekonomi makro adalah faktor ekstern yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh faktor ekonomi makro dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis jalur dengan alat bantu SPSS 16.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) faktor ekonomi makro berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan sektor manufaktur, (2) faktor ekonomi makro berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur, serta (3) kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. Disarankan kepada investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk memperhatikan variabel kinerja keuangan.

Kata kunci : Faktor ekonomi makro, kinerja keuangan, nilai perusahaan

ABSTARCT

The primary goal of financial management is maximizing the company's value that can be realized if the company has good financial performance. Macroeconomic factors are external factors that could affect the financial performance and corporate value. This study aims to determine the significance of the effect of macroeconomics factors and financial performance on corporate value of the manufacturing sector in Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all manufacturing firms listed on the Indonesian Stock Exchange during the period 2009-2011. Testing hypotheses using path analysis techniques, with SPSS 16.0. The results of this study show that : (1) macroeconomic factors have negative and no significant effect on the financial performance of manufacturing sector, (2) macroeconomics factors have a positive and no significant impact on the enterprise value of the manufacturing sector, and (3) financial performance have positive and significant effect on firm value manufacturing sector. It is recommended to investors who want to invest in companies in the manufacturing sector are listed in the Indonesia Stock Exchange to pay attention to financial performance variables.

Keywords : Macroeconomic factors, financial performance, value of the firm

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan (Pujiawti dan Widanar, 2009). Nilai perusahaan

dapat diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham terhadap harga sahamnya, yang menunjukkan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. PER adalah hasil bagi antara harga saham dan laba bersih per saham (EPS). Semakin tinggi pertumbuhan laba, maka nilai PER akan semakin tinggi.

Faktor internal dalam mempengaruhi kemampuan perusahaan yang *go-public* dalam mencapai tujuan jangka panjangnya untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor dalam berinvestasi. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio profitabilitas. Bagi investor, kinerja perusahaan akan dilihat dari segi profitabilitas karena kestabilan harga saham sangat tergantung pada tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen dimasa depan (Sartono, 2009).

Profitabilitas memfokuskan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dapat diukur dengan *Return on Equity* (ROE). ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diperoleh pemegang saham. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan (Tandelilin, 2010). ROE dapat mempengaruhi *earning per share* (EPS) perusahaan, karena EPS merupakan hasil bagi antara laba bersih dengan jumlah saham beredar. Harga saham merupakan refleksi pasar terhadap laba perusahaan (Jones, 2009). Perusahaan yang dapat meningkatkan EPS secara

konsisten akan melihat korelasi positif yang kuat antara perubahan laba per saham dengan harga saham (O'Hara *et al.* 2000). Sudiyatno (2010) menyebutkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak hanya faktor internal, kondisi ekonomi makro sebagai faktor eksternal juga dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Fama (1981) menyebutkan bahwa pergerakan faktor ekonomi makro dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham, tetapi setiap peneliti menggunakan faktor ekonomi makro yang berbeda-beda karena belum ada konsensus faktor ekonomi makro mana yang berpengaruh terhadap harga saham (Wulandari, 2010). Banyak peneliti percaya bahwa beberapa variabel ekonomi makro, seperti suku bunga tinggi (Charitou *et al.* 2004), laju inflasi yang tinggi (Pareira, 2010) dan fluktuasi nilai tukar yang tinggi (Rachmawati, 2012) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangannya, sehingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

Inflasi merupakan proses dari kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus (Nopirin, 2012). Laju inflasi yang tinggi akan mendorong kenaikan harga bahan baku dan meningkatkan berbagai biaya operasi perusahaan, menyebabkan harga jual barang meningkat dan menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini berdampak pada turunnya penjualan perusahaan, sehingga keuntungan dan kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan.

Nilai tukar adalah harga dari mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar merupakan sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satuan unit mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah

memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor. Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi, sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan (Darminto, 2008).

Suku bunga merupakan harga dari pinjaman (Sunariyah, 2010). Tingkat suku bunga yang tinggi tentu sangat memberatkan operasi perusahaan yang ingin melakukan investasi baru, terutama bagi perusahaan yang memiliki rasio pinjaman yang tinggi, karena terancam tidak mampu melunasi hutang-hutangnya, sehingga berdampak pada jatuhnya kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 1
Indikator Faktor Ekonomi Makro Indonesia, Rata-Rata Pertumbuhan
***Return on Equity (ROE)*, dan *Price Earning Ratio (PER)* Industri**
Manufaktur di BEI Periode 2009-2011

Tahun	Laju Inflasi (%)	Tingkat Suku Bunga SBI (%)	Nilai Tukar Rp Terhadap USD (Rp)	<i>Return on Equity (ROE)</i> (%)	<i>Price Earning Ratio (PER)</i> (%)
2009	2,78	6,50	10.356	11,82	16,47
2010	6,96	6,50	9.078	2,43	1,48
2011	3,79	6,00	8.773	0,01	1,49

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan Tabel 1, menguatnya ketiga indikator ekonomi makro pada tahun 2011 tidak serta merta ikut meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Hal ini merupakan suatu fenomena yang menarik untuk dikaji lebih jauh.

Suardani (2009), dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara tingkat inflasi dengan kinerja keuangan, suku bunga SBI memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, *kurs* Dolar berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kinerja keuangan. Demir (2007), menyebutkan bahwa ketidakpastian ekonomi makro yang diukur dengan nilai tukar dan inflasi memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur. Gallardo *et al.* (2001), meneliti profitabilitas perusahaan manufaktur di Mexico, menyebutkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Tidak stabilnya kondisi ekonomi makro akan berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan secara umum. Rendahnya kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan membuat para investor mengurangi jumlah permintaan atas saham perusahaan tersebut. Menurunnya jumlah permintaan saham akan mengakibatkan harga saham ikut turun dan hal ini menunjukkan nilai perusahaan yang rendah. Pareira (2010) membuktikan bahwa terdapat hubungan negatif antara inflasi dengan harga saham. Triayuningsih (2003) menyebutkan bahwa laju inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang berdampak pada harga saham perusahaan manufaktur. Kurihara (2006) meneliti hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham di Jepang, menemukan bahwa tingkat suku bunga domestik tidak mempengaruhi perubahan harga saham di Jepang secara signifikan, melainkan nilai tukar yang ternyata berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di Jepang. Berbeda dengan penelitian Gupta *et al.* (2000), yang menemukan bukti bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antara harga saham dengan nilai tukar. Harga saham justru lebih terpengaruh oleh *tren* dari tingkat suku bunga selama periode tersebut, di mana suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian

fenomena dan *research gap* tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
- 2) Apakah kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah faktor ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?

METODE PENELITIAN

Definisi Variabel

Variabel-variabel yang dianalisis didefinisikan secara operasional, sebagai berikut :

- 1) *Nilai Perusahaan (Y)* merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan *Price Earning Ratio (PER)* yang dinyatakan dalam satuan persentase.

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Pendapatan per lembar saham}} \times 100 \% \quad \dots\dots\dots (1)$$

- 2) *Kinerja Keuangan (X₂)* merupakan penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan. Dalam penelitian ini digunakan rasio profitabilitas sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan, yakni *Return on Equity (ROE)* yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan modal sendiri (ekuitas) untuk

menghasilkan laba bersih setelah pajak yang dinyatakan dalam satuan persentase.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Total modal sendiri}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots (2)$$

- 3) *Faktor Ekonomi Makro (X₁)* merupakan variabel yang tidak dapat diukur secara langsung, sehingga digunakan laju inflasi, nilai tukar dan tingkat suku bunga sebagai cerminan dari faktor ekonomi makro. Data laju inflasi, nilai tukar dan tingkat suku bunga didapat melalui situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011, sebanyak 132 perusahaan.

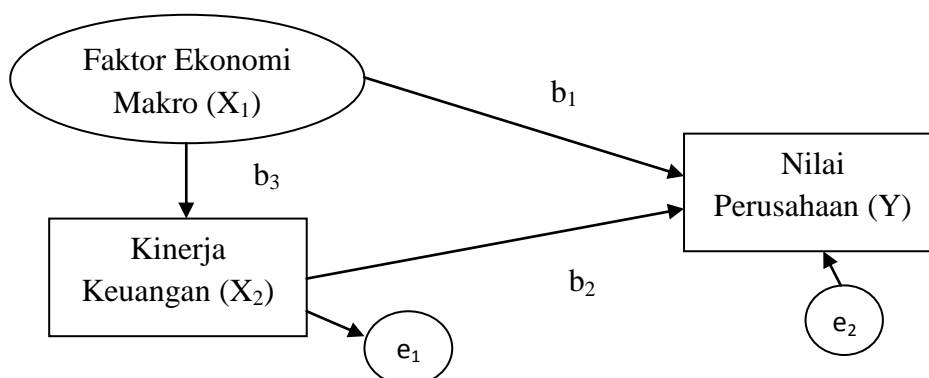
Tabel 2
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2011.	132
2	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2011 yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut pada periode penelitian.	(9)
3	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2011 yang mengalami kerugian selama periode penelitian.	(20)
4	Perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2011 yang mengalami kerugian dan memiliki total modal sendiri bernilai negatif selama periode penelitian.	(19)
5	Jumlah sampel penelitian	84

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik *factor analysis* dan *path analysis* dengan alat bantu analisis statistik program SPSS 16.0. Analisis faktor merupakan metode yang digunakan untuk mereduksi data, yaitu proses yang meringkas sejumlah variabel menjadi lebih sedikit yang dinamai dengan faktor. Tujuan digunakan analisis faktor adalah untuk menghasilkan ukuran (berupa skor) dari beberapa variabel terukur, mengkonfirmasi struktur faktor yang dianalisis berdasarkan konsep atau teori (Jogiyanto, 2011). Analisis faktor dilakukan karena belum ada konsensus faktor ekonomi makro mana yang berpengaruh terhadap harga saham (Wulandari, 2010). Alasan lain adalah karena adanya korelasi yang sangat kuat antar variabel ekonomi makro sehingga menimbulkan multikolinearitas. Analisis statistik diperlukan untuk menentukan variabel mana yang dominan untuk mewakili faktor ekonomi makro (X_1) sebagai variabel laten.

Pengujian hipotesis satu sampai tiga dilakukan dengan menggunakan analisis jalur. Pemilihan model ini didasarkan atas pertimbangan bahwa bentuk hubungan sebab akibat yang ada dalam penelitian ini merupakan model yang kompleks, yakni terdapat variabel yang memiliki peran ganda sebagai variabel independen pada suatu hubungan dan juga menjadi variabel dependen pada hubungan lain.



Gambar 1

Diagram Jalur Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Faktor

Tujuan analisis faktor pada penelitian ini adalah untuk melakukan konfirmasi atas teori atau konsep dan untuk memperoleh skor faktor. Skor faktor dalam penelitian ini adalah angka yang mewakili variabel laten faktor ekonomi makro berdasarkan indikatornya, yakni laju inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dolar US. Analisis kelayakan data laju inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dolar US dalam bentuk variabel laten ekonomi makro dilakukan dengan memperhatikan *Measure of Sampling Adequacy* (MSA) menurut Keyser-Meyer-Olkin (KMO), Barlett's *test of sphericity*, serta memeriksa total varians yang dijelaskan (*total variance explained*) dan *eigenvalue* serta menghitung skor faktornya. Berdasarkan kriteria tersebut, nilai tukar dikeluarkan karena varians kumulatifnya berada di bawah 60%.

Tabel 3

Ringkasan Analisis *Loading Factor* Komponen Variabel Faktor Ekonomi Makro

Component Matrix^a

	Component
	1
Tingkat Suku Bunga	.835
Tingkat Inflasi Indonesia	.946

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

Hasil analisis faktor menunjukkan bahwa laju inflasi memiliki angka *loading factor* yang lebih tinggi dibandingkan tingkat suku bunga, menunjukkan bahwa laju inflasi memiliki pengaruh dominan terhadap faktor ekonomi makro, dimana tingkat suku bunga dan tingkat inflasi memiliki pengaruh dalam membentuk faktor ekonomi makro. Oleh karena itu, faktor ekonomi makro dapat ditentukan oleh tingkat suku bunga dan tingkat inflasi.

Analisis Pengaruh Antar Variabel

Untuk menentukan koefisien jalur pada bagian ini diselesaikan melalui model persamaan regresi secara bertahap sebagai berikut :

Struktur 1: Pengaruh faktor ekonomi makro (X_1) dan kinerja keuangan (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y), yang dapat dirumuskan dengan :

$$Y = b_1X_1 + b_2X_2 + e_1, \text{ sehingga membentuk persamaan sebagai berikut: } Y = 0,754X_1 + 0,112X_2 \dots\dots\dots (3)$$

Struktur 2: Pengaruh faktor ekonomi makro (X_1) terhadap kinerja keuangan (X_2), dapat dirumuskan dengan : $X_2 = b_3X_1 + e_1$, sehingga membentuk persamaan sebagai berikut : $X_2 = -0,214X_1 \dots\dots\dots (4)$

Dimana :

X_1 adalah faktor ekonomi makro, X_2 adalah kinerja keuangan, dan Y adalah nilai perusahaan.

Tabel 4
Hasil Uji Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

	Koefisien Regresi		
--	--------------------------	--	--

Regresi	Standar (β)	t hitung	P. Value	Keterangan
$X_1 \rightarrow Y$	0,754	0,260	0,795	Tidak Signifikan
$X_2 \rightarrow Y$	0,112	2,839	0,002	Signifikan
$X_1 \rightarrow X_2$	-0,214	-0,156	0,876	Tidak Signifikan

Pengujian Hipotesis

- 1) H1 : Faktor ekonomi makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hasil analisis menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,260 dengan probabilitas 0,795. Artinya faktor ekonomi makro berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis satu ditolak.
- 2) H2 : Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hasil analisis menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,839 dengan probabilitas 0,002. Artinya kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain hipotesis dua diterima.
- 3) H3 : Faktor ekonomi makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Hasil analisis menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,156 dengan probabilitas 0,876. Artinya faktor ekonomi makro berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hipotesis tiga ditolak.

Pembahasan

1. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Nilai Perusahaan

Faktor ekonomi makro yang diwakili oleh laju inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya tidak

signifikan. Laju inflasi yang meningkat dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh rendahnya rata-rata laju inflasi selama periode pengamatan yang masih tergolong ringan, sehingga justru dapat merangsang pertumbuhan dunia usaha untuk memperluas produksinya. Sesuai dengan *signaling theory*, bergairahnya pertumbuhan dalam dunia usaha memberi *signal* positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada pasar modal sehingga jumlah permintaan saham meningkat dan harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan juga ikut meningkat. Laju inflasi tertinggi selama periode pengamatan, yakni sebesar 6,96 persen yang terjadi pada tahun 2010 yang disebabkan oleh *volatile foods* karena musim paceklik yang melanda Indonesia di tahun 2010, sehingga menimbulkan *demand pull inflation*. Oleh karena penyebab terjadinya peningkatan inflasi adalah kelangkaan terhadap suatu jenis barang komoditas tertentu yang dapat segera teratasi begitu musim panen membaik, pemerintah tetap mempertahankan tingkat suku bunga SBI di kisaran angka 6 persen. Stabilitasnya tingkat suku bunga di Indonesia mampu menstimulasi perusahaan untuk menangkap peluang investasi yang ada, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung pendapat mengenai adanya hubungan positif antara inflasi dengan harga saham yang disebabkan oleh *demand pull inflation* (Samuelson, 2005).

Pengaruh faktor ekonomi makro tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat empat alasan yang mendasarinya. Pertama, rendahnya rata-rata laju inflasi dan stabilnya tingkat suku bunga selama periode penelitian. Laju inflasi yaitu sebesar 4,51 persen masih lebih rendah apabila dibandingkan dengan rata-

rata nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang mencapai 8,26 persen selama periode 2009-2011. Nilai PER menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar dengan pendapatan per lembar saham (*earning per share/ EPS*). Laju inflasi selama periode penelitian yang tergolong ringan memberikan sentimen positif terhadap harga saham perusahaan. Stabilitasnya tingkat suku bunga juga membuat investor lebih memilih saham sebagai sarana berinvestasi karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan jika berinvestasi pada deposito.

Kedua, adanya perbedaan klasifikasi sektor industri riil oleh pemerintah dengan sektor industri yang ditetapkan oleh JASICA pada Bursa Efek Indonesia. Perbedaan ini berpengaruh pada besaran nilai inflasi yang dihitung berdasarkan Indeks Harga Konsumen (IHK). JASICA membagi sektor riil menjadi 9 sektor. Pemerintah menetapkan komponen inflasi di Indonesia terdiri dari *volatile foods* (komponen harga bergejolak), *administered price* (komponen harga yang diatur pemerintah), *core inflation* (komponen inti) dan *imported inflation* (inflasi karena naiknya harga barang impor). *Volatile foods* yang terjadi pada tahun 2010 meliputi harga-harga barang yang tercermin dari Indeks Harga Konsumen (IHK) sektor riil yang terdiri dari tujuh kategori, yakni (1) bahan makanan, (2) makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau, (3) perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar, (4) sandang, (5) kesehatan, (6) pendidikan, rekreasi dan olahraga, (7) transportasi dan komunikasi, serta jasa keuangan. Apabila terdapat kenaikan harga dari ketujuh kategori tersebut, maka komponen *volatile foods* akan bergerak naik dan mendorong laju inflasi domestik. Perbedaan klasifikasi ini yang menyebabkan

data-data ekonomi makro yang dikeluarkan pemerintah tidak dapat mencerminkan kondisi sebenarnya yang terjadi di pasar modal. Hal tersebut yang menyebabkan faktor ekonomi makro di Indonesia seringkali tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan.

Ketiga, tipe investor di Indonesia yang lebih senang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek (*trader* atau *spekulan*), menyebabkan investor cenderung melakukan aksi *profit taking* dengan harapan memperoleh *capital gain* yang lebih tinggi di pasar modal dibandingkan berinvestasi di pada SBI. Para *trader* atau *spekulan* biasanya mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham berdasarkan analisis teknikal, yang lebih menekankan pada pola pergerakan harga berdasarkan data pasar masa lalu, sehingga tidak perlu lagi melakukan analisis terhadap variabel ekonomi maupun variabel perusahaan untuk mengestimasi nilai saham (Tandelilin, 2010). Hal ini sesuai dengan pernyataan Widoatmodjo (2009), dimana dalam perkembangan investasi modern, keputusan investasi lebih mengandalkan analisis teknikal dibandingkan analisis fundamental, karena pergerakan harga saham yang berulang-ulang sehingga membentuk pola tertentu.

Baiknya kondisi perekonomian Indonesia selama periode pengamatan serta tumbuhnya industri sektor manufaktur dengan pesat. Selama tahun 2009-2011 yang merupakan periode pengamatan dalam penelitian ini, perekonomian Indonesia tidak mengalami krisis ekonomi bahkan cenderung bergerak relatif meningkat dari tahun ke tahun. Pada Januari 2010 diberlakukan ACFTA (Asean

China Free Trade Area) sehingga meningkatkan hubungan perdagangan antara China dengan Indonesia.

Hasil penelitian yang juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suardani (2009), Prasetiono (2010), Noerirawan dan Muid (2012), Moazzami (2010), dan Janor *et al.* (2010). Temuan ini menolak teori yang dikatakan oleh Milton Friedman bahwa inflasi mebebankan biaya nyata pada perekonomian, khususnya dengan mengurangi pendapatan riil perusahaan, yang berarti adanya korelasi negatif antara inflasi dan harga saham. Penelitian ini juga menolak penelitian yang dilakukan oleh Adrangi (1999), Tatom (2002), Wulandari (2010), dan Gupta *et al.* (2000).

2. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan penilaian terhadap kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan. Profitabilitas merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan yang sering digunakan. Bagi pemegang saham dan calon investor, kinerja perusahaan akan dilihat dari segi profitabilitas karena kestabilan harga saham sangat tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan besar dividen yang dibagikan di masa depan. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai indikator keberhasilan usaha (Azwar dan Karuniyati, 2008). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang merupakan ukuran dari prestasi kinerja keuangan perusahaan.

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu ukuran dari rasio profitabilitas dalam mengukur keberhasilan bisnis yang dijalani. Rasio ROE menunjukkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* atas modal sendiri bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang), pajak, dan biaya saham preferen. Rasio ini menggambarkan keuntungan yang dapat dinikmati oleh para pemegang saham atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian dari modal yang disediakan oleh para pemegang saham tersebut. Nilai ROE yang tinggi mengandung informasi tingginya tingkat pengembalian modal yang akan diperoleh para pemegang saham dan berdampak pada besarnya dividen yang akan dibagikan.

Sesuai dengan *signaling theory*, apabila tingkat pengembalian modal dan jumlah dividen yang dibagikan adalah tinggi, maka akan memberikan sinyal positif kepada para investor, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut dan permintaan saham perusahaan akan meningkat serta menaikkan harga saham. Harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang diukur dengan PER, dengan demikian kenaikan harga saham tentu juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010), Pakpahan (2010), Darminto (2010), dan Mahendra *et al.* (2012). Penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan Caringsih (2008) dan Putra, dkk (2007) yang menyebutkan bahwa profitabilitas sebagai salah satu indikator kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Faktor ekonomi makro yang diwakili oleh laju inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Inflasi merupakan kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Tingginya laju inflasi akan meningkatkan harga jual barang-barang dan menurunkan daya beli masyarakat karena turunnya pendapatan riil bagi masyarakat yang berpenghasilan tetap (Gilarso, 2008). Irving Fisher menyebutkan bahwa tingkat bunga nominal dipengaruhi oleh tingkat bunga riil dan tingkat inflasi, sehingga laju inflasi dapat mempengaruhi besarnya tingkat suku bunga. Apabila laju inflasi meningkat, pemerintah akan meningkatkan suku bunga SBI agar kestabilan moneter tetap terjaga. Peningkatan suku bunga SBI bagi perusahaan dalam industri manufaktur akan berpengaruh pada nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan. Perusahaan dengan rasio pinjaman yang tinggi akan menyebabkan laba perusahaan berkurang karena harus membayar lebih banyak untuk biaya bunga dan terpaksa kehilangan kesempatan dalam berinvestasi. Hal tersebut menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan berkurang. Rendahnya laba yang didapat oleh perusahaan menggambarkan rendahnya nilai *Return on Equity* (ROE). Nilai ROE yang rendah menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan karena perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimilikinya.

Berdasarkan hal tersebut, dapat dilihat adanya hubungan negatif antara faktor ekonomi makro dengan kinerja keuangan. Meskipun demikian, faktor ekonomi makro ternyata tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2011, yang diukur dengan

Return on Equity (ROE). Hal ini disebabkan oleh dua hal. Pertama, banyaknya jumlah sampel perusahaan manufaktur dalam penelitian ini yang didominasi oleh jenis barang-barang esensial atau barang kebutuhan pokok, dimana apabila terjadi perubahan pendapatan maka tidak akan mengurangi atau menambah jumlah permintaan terhadap barang esensial tersebut. Jenis barang-barang esensial pada industri manufaktur seperti sektor industri dasar dan kimia serta sektor industri barang konsumsi pada umumnya bersifat inelastis, yang berarti bahwa persentase perubahan kuantitas permintaan lebih kecil daripada persentase perubahan harga barang tersebut, sehingga tidak terlalu berdampak pada volume penjualan perusahaan.

Kedua, rata-rata inflasi selama periode pengamatan yakni dari tahun 2009-2011 cukup rendah. Lonjakan inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2010 yang disebabkan oleh *volatile foods* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur karena hanya sekitar 30 persen dari jumlah sampel perusahaan yakni sektor industri barang konsumsi yang terdiri dari industri makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau mengalami kenaikan harga. Sektor industri dasar dan kimia serta sektor aneka industri yang tidak termasuk dalam kategori *volatile foods* cenderung tidak mengalami kenaikan harga, sehingga laju inflasi yang terjadi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini. Stabilitasnya tingkat suku bunga juga menyebabkan perusahaan dapat menangkap berbagai peluang investasi dengan biaya bunga yang rendah, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kinerjanya dan laba perusahaan tidak habis digunakan untuk

membayar bunga. Hal tersebut menyebabkan perusahaan memiliki tingkat kesensitifan yang rendah terhadap laju inflasi dan tingkat suku bunga. Rendahnya kesensitifan perusahaan manufaktur terhadap laju inflasi dan tingkat suku bunga menyebabkan faktor ekonomi makro tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Demir (2007), Rachmawati (2012) dan Salman *et al.* (2011).

Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini terbukti menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Faktor ekonomi makro berupa laju inflasi dan tingkat suku bunga terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor selain mempertimbangkan analisis fundamental melalui analisis kinerja keuangan perusahaan juga melakukan analisis teknikal dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- 1) Faktor ekonomi makro memiliki pengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Faktor ekonomi makro memiliki pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Saran

- 1) Penelitian ini hanya menggunakan analisis ekonomi dan analisis perusahaan dalam melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan. Disarankan dalam penelitian berikutnya dilakukan juga analisis dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) yang merupakan rasio profitabilitas sebagai indikator melakukan analisis industri.
- 2) Penelitian ini hanya menggunakan laju inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar sebagai variabel pembentuk faktor ekonomi makro. Disarankan untuk menggunakan variabel ekonomi makro lainnya seperti jumlah uang beredar dan Produk Domestik Bruto (PDB).
- 3) Penelitian ini hanya menganalisis rasio profitabilitas sebagai ukuran dari kinerja keuangan perusahaan. Disarankan dalam penelitian selanjutnya juga digunakan rasio keuangan lain seperti, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas.
- 4) Bagi penelitian selanjutnya, di samping menggunakan analisis fundamental, dapat mempertimbangkan untuk memasukan analisis teknikal yang berdasarkan pada data-data pasar di masa lalu sebagai salah satu cara dalam mengambil keputusan investasi khususnya bagi keputusan investasi jangka pendek yang berdampak pada nilai perusahaan.
- 5) Bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sebaiknya memperhatikan kinerja keuangan, khususnya rasio profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas, maka

prospek perusahaan di masa mendatang akan semakin baik dan nilainya akan semakin meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrangi, Bahram, Chatrath, Arjun, Shank, Todd.M, 1999, "Inflation, Output and Stock Prices : Evidence From Latin America", *Managerial and Decision Economics*, Vol.20, No.2.
- Azwar dan Karuniyati, Ninik, 2008, "Analisis Profitabilitas Sebagai Indikator Keberhasilan Usahan Pada PT. Diandra Ardy Biru", *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*.
- Charitou, A., Gimeno-Gascon, F., Woo. C., "Predicting Corporate Failure : Empirical Evidence For The UK", *European Accounting Review*, Vol.13, No.3.
- Darminto, 2010, "Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.8, No.1.
- Demir, Firat, 2007, "Determinants of Manufacturing Firm Profitability under Uncertainty and Macroeconomic Volatility : Evidence from an Emerging Market", *White paper of Department of Economics, University of Oklahoma*.
- Gallardo, Julio Lopez, Anyul, Martin Puchet, Hernandez, Joel Sanchez, 2001, "Profit Margins in Mexico's Manufacturing Industry : An Econometric Study", *Metroeconomica*, Vol.51, Issue 1.
- Gupta, J.P, Alain Chevalier, dan Fran Sayekt, 2000, "The Causality between Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price in Emerging Markets : The Case of Jakarta Stock Exchange", *European Financial Management Journal Graduate School of Bussiness*.
- Janor, Hawati, Rahim, Ruzita Abdul, Yaacob, Mohd Hasimi, Ibrahim, Izani, 2010, "Stock Returns and Inflation with Supply and Demand Shocks : Evidence From Malaysia", *Jurnal Ekonomi Malaysia* ,No.44.
- Jogiyanto, 2011, *Konsep dan Aplikasi Structural Equation Modeling Berbasis Varian Dalam Penelitian Bisnis*, UPP STIM YKPN.

- Jones, P.Charles, 2009, *Investment : Analysis and Management*, Eleven Edition, John Wiley and Sons, Inc.
- Kurihara, Yutaka , 2006, “The Relationship between Exchange Rate and Stock Price during the Quantitative Easing Policy in Japan”, *International Journal of Bussniness*, Vol 11, No.4.
- Moazzami, Bakhtiar, 2010, “Stock Price and Inflation : Evidence from 12 Develop and Emerging Economies”, *The International Bussiness and Economics Research Journal* Vol.9, No.11.
- O’Hara, H. Thomas, Lazdowski, Cathy, Moldovean, Calin dan Samuelson, Shawn T, 2000, ”Financial Indikators of Stock Price Performance”, *American Business Review*, Vol.18, No.1.
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi (November) : 211-227*
- Pareira, Diego, 2010, “Inflation, Real Stock Prices and Earnings : Friedman was Right”. *Garmendia*.
- Prasetiono, Dwi Wahyu, 2011, ”Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang”, *Journal of Indonesian Applied Economics*, Vol.4, No.1.
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman, 2009, ”Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kauntansi Ventura*, Vol.12, No.1, Hal : 71-86.
- Rachmawati, Rini, 2012, ”Analisis Variabel Mikro dan Makro Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil.
- Salman, A. Khalik, Friedrichs, Yvonne, Shukur, Ghazi, 2011, ”The Determinants of Failure of Small Manufacturing Firms : Assessing the Macroeconomic Factors”, *International Bussiness Research*, Vol. 4, No.3.
- Samuelson, Paul A., Nordhaus, William D, 2005, *Economics*, Mc. Graw – Hill International Editions, Singapore.
- Sartono, Agus, 2009, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*, BPF, Yogyakarta.

- Suardani, A.A Putri, 2009, “Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham Perusahaan Pada Industri Manufaaktur di Pasar Modal Indonesia”, *Sarathi, Vol.16, No.2*.
- Sudiyatno, Bambang, 2010, “Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”, *Disertasi*, Program Doktor Ilmu Ekonomi Kekhususan Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Sudiyatno, Bambang dan Puspitasari, Elen, 2010, “Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening”, *Dinamika Keuangan dan Perbankan, Hal: 1-22*.
- Sunariyah, 2010, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keenam, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*, Edisi 1, Yogyakarta : Kanisius.
- Tatom, John.A, 2002, “Stock Prices, Inflation, and Monetary Policy”, *Business Economics, Vol.37, No.4*.
- Triayuningsih, Retno, 2003, “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dan Faktor Ekonomi Makro terhadap Return Saham Perusahaan Industri Manufaktur di BEJ Periode 1999-2001”, *Tesis*, Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Widoatmodjo, Sawidji, 2012, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Edisi Revisi, Jakarta: Elex Media.
- Wulandari, Dwi, 2010, “Analisis Pengaruh Kebebasan Ekonomi dan Variabel-Variabel Ekonomi Moneter terhadap Harga Saham di Lima Negara ASEAN”, *Disertasi*, Program Doktor Ilmu Ekonomi Kekhususan Manajemen Universitas Brawijaya.