

## PERAN KINERJA PERUSAHAAN DALAM MENENTUKAN PENGARUH INDIKATOR MAKROEKONOMI DAN KEBIJAKAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dian Oktarina<sup>1</sup>, Laely Aghe Africa<sup>2</sup>

Akuntansi, Program Studi Sarjana Akuntansi  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya  
e-mail : [dian.oktarina@perbanas.ac.id](mailto:dian.oktarina@perbanas.ac.id), [laely.aghe@perbanas.ac.id](mailto:laely.aghe@perbanas.ac.id)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran kinerja perusahaan dalam menentukan pengaruh indikator makroekonomi dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA. Indikator makroekonomi yang digunakan pada penelitian ini adalah kurs IDR/USD, suku bunga, dan inflasi. Kebijakan perusahaan diukur menggunakan insentif manajer, *capital expenditure*, dan *leverage* keuangan. Nilai perusahaan diproksikan dengan harga saham. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mulai 2012 sampai 2016. Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur untuk menguji hipotesis. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa untuk variabel indikator makroekonomi, hanya inflasi saja yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk variabel kebijakan perusahaan, insentif manajer memiliki pengaruh langsung signifikan baik ke kinerja perusahaan maupun ke nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan. kinerja perusahaan dapat digunakan untuk memediasi insentif manajer terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** inflasi, insentif manajer, kinerja perusahaan, nilai perusahaan

### ABSTRACT

This study aims to determine the role of company performance in determining the effect of macroeconomic indicators and company policies on firm value. Company performance is proxied by ROA. Macroeconomic indicators used in this study are IDR / USD exchange rate, interest rates, and inflation. Company policy is measured using manager incentives, capital expenditure, and financial leverage. The value of the company is proxied by the stock price. The sample used in this study is manufacturing companies listed on the Stock Exchange from 2012 to 2016. This study uses path analysis techniques to test hypotheses. The results obtained show that for macroeconomic indicator variables, only inflation alone has a significant effect on firm value, while for company policy variables, manager incentives have a significant direct effect both on company performance and on firm value. Company performance has a significant effect on firm value. Company performance can be used to mediate managers' incentives for firm value.

Keywords: inflation, manager incentives, company performance, firm value

### PENDAHULUAN

Menurut perspektif manajemen keuangan, nilai perusahaan yang maksimal menjadi salah satu tujuan utama perusahaan. Sedangkan tujuan bisnis suatu perusahaan adalah memberikan nilai dan insentif kepada para pemegang sahamnya (Opod, 2015). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan, sedangkan kinerja keuangan dapat diukur dengan efisiensi rasio yaitu rasio perbandingan antara masukan dan keluaran.

Insentif manajer adalah pemberian atau pembagian bonus kepada manajer. Bonus tersebut diberikan kepada manajer ketika manajer mampu untuk melaksanakan tugas dengan baik yaitu dengan meningkatkan laba perusahaan yang akan meningkatkan ROA perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling 1976 yang menyatakan bahwa antara pemilik dan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal),

yaitu pemilik dengan pihak yang menerima wewenang (agent), yaitu manajer (Anthony & Govindarajan, 2005). *Capital expenditure* adalah keputusan pengeluaran dana untuk pembelian aset tetap dan untuk proyek jangka panjang (Rahmiati & Sari, 2013). Dengan adanya *capital expenditure*, perusahaan dapat memperkecil ketidaklancaran proses produksi yang terkait dengan penggunaan aset tetap perusahaan berupa mesin produksi dan lain sebagainya. Lancarnya proses produksi membuat laba perusahaan meningkat sehingga ROA juga meningkat yang merupakan proksi dari kinerja perusahaan. Ketika kinerja perusahaan meningkat, maka hal ini akan menarik investor untuk menanamkan dananya sehingga nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan harga saham juga akan meningkat.

Meningkatkan atau menstabilkan kinerja perusahaan selain melalui perbaikan dari faktor internal perusahaan berupa kebijakan perusahaan, dapat juga dilakukan dengan memperhatikan atau memperhitungkan faktor eksternal berupa indikator makroekonomi yaitu inflasi, suku bunga, dan kurs IDR/USD. Inflasi, suku bunga dan kurs IDR/USD adalah tiga indikator makroekonomi yang saling berkaitan. Melemahnya kurs IDR/USD dapat menyebabkan harga-harga meningkat. Jika hal ini terjadi dalam jangka waktu yang cukup lama, maka akan menyebabkan inflasi meningkat. Inflasi yang meningkat dapat diredam oleh suku bunga yang meningkat pula. Hal ini biasanya akan dilakukan oleh Bank Indonesia jika dirasa kenaikan inflasi cukup tinggi. Meningkatnya indikator makroekonomi ini membuat harga barang-barang meningkat. Hal ini membuat biaya produksi juga meningkat. Meningkatnya biaya produksi membuat laba perusahaan menurun. Laba yang menurun menunjukkan kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA juga menurun. Menurunnya kinerja perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham dapat dipertahankan atau terus ditingkatkan melalui kebijakan perusahaan yang tepat. Kebijakan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan oleh insentif manajer, *capital expenditure*, dan *leverage* keuangan. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang merupakan perkembangan teori struktur modal

yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller 1958. *Trade-off theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan satu tingkat *leverage* yang optimal. Pencapaian *leverage* yang optimal merupakan salah satu hal yang diatur oleh kebijakan perusahaan. Selain *leverage* keuangan, insentif manajer dan *capital expenditure* juga merupakan kebijakan perusahaan (Birmingham & Houston, 2006).

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti terkait dengan indikator makroekonomi, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian dari (Cahyati & Anindya, 2015) menyatakan bahwa faktor makroekonomi yang diproksikan dengan inflasi dan kurs IDR/USD tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Cahyati & Anindya, 2015), yang menyatakan bahwa semua variabel makroekonomi (inflasi, kurs IDR/USD, dan suku bunga) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, sedangkan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari (Oktarina, 2015) menyatakan bahwa indikator makroekonomi yang diproksikan oleh inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham yang merupakan proksi dari nilai perusahaan serta indikator makroekonomi yang diproksikan oleh kurs IDR/USD dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian dari (Oktarina, 2015), penelitian dari (Kalra, 2012) juga menyatakan bahwa makroekonomi yang diproksikan dengan inflasi berpengaruh terhadap harga saham yang merupakan proksi dari nilai perusahaan.

Penelitian yang terkait dengan kebijakan perusahaan, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan juga beberapa kali telah dilakukan. Penelitian dari (Sudiyatno & Puspitasari, 2010) menyatakan bahwa financial *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Capital expenditure* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Insentif manajer berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, tetapi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hasil khusus pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan mampu memediasi pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari (Rahmiati & Sari, 2013), menyatakan bahwa *capital expenditure* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### **Rancangan Penelitian**

Penelitian ini adalah penelitian pengujian hipotesis yang bertujuan untuk menguji hipotesis dan menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel. Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian kausal komparatif, yang menyelidiki kemungkinan adanya hubungan sebab akibat peran kinerja perusahaan dalam menentukan pengaruh indikator makroekonomi dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui beberapa website diantaranya IDX, yahoo finance, dan lainnya. Periode yang digunakan pada penelitian ini adalah mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel endogen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat diproksi dengan Tobin's Q dan diukur dengan menghitung rasio total market value of the firm dengan replacement cost of assets (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Jadi, sesuai dengan kepentingan manajer, para pemilik, serta investor terhadap pertumbuhan nilai investasinya, maka pengukuran nilai perusahaan yang relevan dalam penelitian ini adalah menggunakan pengukuran Tobin's Q.

Variabel eksogen pada penelitian ini ada dua yaitu, yang pertama indikator makroekonomi yang diproyeksikan dengan kurs IDR/USD, suku bunga, dan inflasi dimana semua indikator makroekonomi tersebut diukur dengan menggunakan sensitifitas perusahaan terhadap indikator makroekonomi tersebut yang merujuk pada penelitian (Iramani, 2008) yang merupakan harga koefisien regresi ( $\beta$ ) yang diperoleh dari persamaan regresi sebagai berikut :

$$CR_i = \beta_0 + \beta_1 INFLASI + \beta_2 KURS + \beta_3 BIRATE$$

Keterangan :

CR<sub>i</sub> : kumulatif *return* masing-masing perusahaan selama satu bulan

$\beta_0$  : *intercept*

$\beta_0, \beta_3$  : sensitifitas perusahaan terhadap inflasi, kurs IDR/USD, dan suku bunga

Inflasi : inflasi bulanan yang diterbitkan oleh BPS

Kurs : kurs tengah IDR/USD yang diterbitkan oleh BI

BIRate : suku bunga yang diterbitkan oleh BI

Variabel eksogen yang ke dua yaitu kebijakan perusahaan yang diproyeksikan dengan insentif manajer, *capital expenditure*, dan *leverage* keuangan. Insentif manajer yang mencerminkan keputusan tentang pendistribusian laba perusahaan (*dividend policy*). Pada penelitian ini insentif manajer dinilai dari pembagian bonus saham oleh perusahaan yang merupakan variabel *dummy*. Nilai satu untuk perusahaan yang membagikan bonus dan nilai nol untuk perusahaan yang tidak membagikan bonus. *Capital expenditure* yang mencerminkan keputusan untuk menentukan jumlah keseluruhan aset yang dibutuhkan perusahaan (*investment decision*). Pada penelitian ini, *capital expenditure* dinilai dengan menggunakan rumus sebagai berikut :  
 $Capital\ expenditure = PPE / (MV\ of\ debt + MV\ of\ common\ stock)$

Keterangan :

PPE : nilai *plant, property, and equipment*

MV of debt : market value of debt

MV of common stock : market value of common stock

*Leverage* keuangan yang mencerminkan keputusan sumber pendanaan perusahaan (*financing decision*). Pada penelitian ini, *leverage* keuangan dinilai dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$LevKeu = LTD / TA$$

Keterangan :

LevKeu : Leverage Keuangan

LTD : Long Term Debt

TA : Total Assets

### **Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu nilai perusahaan (harga saham), kinerja perusahaan (ROA), indikator

makroekonomi (kurs IDR/USD, suku bunga, dan inflasi) dan kebijakan perusahaan (insentif manajer, capital expenditure, dan leverage keuangan) yang dibatasi pada data penutupan tiap akhir tahun selama periode antara 2012-2016. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah purposive sampling dengan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai 2016.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2012 sampai 2016.
3. Perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan data lengkap yang dibutuhkan oleh peneliti.

#### **Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berupa nilai perusahaan (harga saham), kinerja perusahaan (ROA), indikator makroekonomi (kurs IDR/USD, suku bunga, dan inflasi) dan kebijakan perusahaan (insentif manajer, capital expenditure, dan leverage keuangan) selama tahun 2012 sampai 2016. Sumber data diperoleh dari website IDX, yahoo finance dan lainnya. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara dokumentasi dari berbagai macam sumber. Selain melalui website, pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan cara mengambil dari artikel, jurnal, dan buku-buku pustaka yang mendukung.

#### **Teknik Analisis Data**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model analisis jalur (path analysis) dan pengolahan data menggunakan program spss 23 (Ghozali, 2016). Analisis jalur merupakan model dasar yang digunakan untuk menganalisis jalur dalam mengestimasi kekuatan dari hubungan-hubungan kausal yang digambarkan dengan path model. Analisis jalur digunakan karena diduga terdapat hubungan korelasional antar variabel eksogen sehingga terdapat pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap variabel endogen. Berikut ini langkah-langkah dalam pengujian analisis jalur (path analysis):

1. Pengembangan diagram jalur
2. Konversi diagram jalur ke dalam persamaan

Berdasarkan diagram jalur yang sudah dibuat, maka dapat diketahui pola hubungan masing-masing variabel sehingga dapat disusun sistem persamaan sebagai berikut :

- a. Pengaruh indikator makroekonomi dan kebijakan perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan persamaan sebagai berikut :

$$KIP = b_1 IM + b_2 KEP + e_1$$

- b. Pengaruh indikator makroekonomi, kebijakan perusahaan, dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan persamaan sebagai berikut :

$$NP = b_3 IM + b_4 KEP + b_5 KIP + e_2$$

Keterangan :

IM : Indikator makroekonomi

KEP : Kebijakan perusahaan

KIP : Kinerja perusahaan

NP : Nilai perusahaan

b1 : Koefisien jalur indikator makroekonomi dengan kinerja perusahaan

b2 : Koefisien jalur kebijakan perusahaan dengan kinerja perusahaan

b3 : Koefisien jalur indikator makroekonomi dengan nilai perusahaan

b4 : Koefisien jalur kebijakan perusahaan dengan nilai perusahaan

b5 : Koefisien jalur kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan

e1 dan e2 : error

- c. Uji asumsi → Asumsi pertama yang harus terpenuhi yaitu uji linieritas menggunakan *curve fit* dan menerapkan prinsip parsimony yaitu bilamana seluruh model signifikan atau non signifikan berarti dapat dikatakan model berbentuk linier. Asumsi yang ke dua yaitu hanya model rekursif yang dapat dipertimbangkan. Model rekursif yang dapat dipertimbangkan yaitu sistem aliran kasual satu arah sedangkan pada model yang mengandung kausal resiprokal tidak dapat dilakukan analisis jalur. Asumsi yang ke tiga yaitu variabel endogen minimal dalam skala ukur interval, dan asumsi yang terakhir yaitu pengamatan dilakukan tanpa kesalahan.
- d. Validitas model → Validitas model di dalam analisis jalur menggunakan dua indikator, yaitu koefisien determinasi total dan *theory trimming*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Subyek Penelitian

Berdasarkan kriteria sampel yang telah dibuat, dari 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, terdapat 100 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel untuk dilakukan pengujian dengan rentang tahun 2012-2016 sehingga total sampel pada penelitian ini adalah 500 sampel. Berikut ini tabel 1 yang menunjukkan pemilihan sampel penelitian.

Tabel 1. Pemilihan sampel penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Periode Penelitian	Jumlah Sampel
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016	146	5	730
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut tahun 2012-2016	(4)	5	(20)
Perusahaan manufaktur yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan di BEI tahun 2012-2016	(0)	5	(0)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan data lengkap	(42)	5	(210)
Total yang dapat dijadikan sampel penelitian	100	(5)	500

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini menggunakan dua cara yaitu dengan menggunakan analisis statistik descriptives melalui software SPSS 23, untuk variabel inflasi, kurs IDR/USD, suku bunga, capital expenditure, leverage keuangan, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Analisis statistik frequencies melalui software SPSS 23 untuk variabel insentif manajer. Hal ini dilakukan karena variabel insentif manajer merupakan variabel kategori dengan kode 0 untuk perusahaan yang tidak membagikan bonus untuk manajer dan kode 1 untuk perusahaan yang membagikan bonus untuk manajer. Berikut ini tabel 2 dan tabel 3 yang menyajikan hasil uji statistik frequencies dan descriptive.

Tabel 2. Statistik frequencies

Kode	Keterangan	Frekuensi	Prosentase
0	Tidak membagikan bonus	344	68,3
1	Membagikan bonus	156	31,7
Total		500	100

Berdasarkan tabel 2, pada variabel financial distress dengan menggunakan uji frequencies diperoleh hasil bahwa dari 500 data terdapat 344 atau sebesar 68,3% data tidak membagikan bonus, sedangkan sisanya sebanyak 156 atau 31,7% data membagikan bonus.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Inflasi	-232,186	137,153	-0,75894	20,172595
Kurs IDR/USD	-0,006	6,194	0,01245	0,277003
Suku bunga	-1,170E3	587,359	-7,26997	110,981033
Capital expenditure	0	6	0,57	0,615
Leverage keuangan	0	3	0,18	0,305
Kinerja perusahaan	0	4	0,06	0,200
Nilai perusahaan	50	1.200.000	1,08E4	69.813,593

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3, menunjukkan bahwa inflasi memiliki nilai minimum -232,186 dan nilai maksimum 137,153 dengan standar deviasi 20,173. Kurs IDR/USD memiliki nilai minimum -0,006 dan nilai maksimum 6,194 dengan standar deviasi 0,277. Suku bunga memiliki nilai minimum -0,001 dan nilai maksimum

587,359 dengan standar deviasi 110,981. Capital expenditure memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 6 dengan standar deviasi 0,615. Leverage keuangan memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 3 dengan standar deviasi 0,305. Kinerja perusahaan memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 4 dengan standar deviasi 0,200. Nilai perusahaan memiliki nilai minimum 50 dan nilai maksimum 1.200.000 dengan standar deviasi 69.813,593.

#### Uji Asumsi Klasik – Normalitas

Sebelum melakukan analisis jalur, terlebih dahulu data harus memenuhi asumsi normalitas. Berikut ini hasil uji normalitas yang dilakukan dengan menggunakan software SPSS 23 :

Tabel 4. Hasil uji normalitas

Keterangan	Nilai
Kormogolov-Smirnov Z	1,603
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,208

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4, diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,208. Nilai tersebut lebih besar dari nilai alfa 0,05 yang artinya data terdistribusi normal. Dengan demikian data dapat digunakan uji selanjutnya.

#### Uji Model Fit

Berikut ini hasil uji model fit sebelum melakukan uji analisis jalur. Uji model fit ini digunakan untuk memastikan model dapat digunakan.

Tabel 5. Hasil uji model fit

Keterangan	Nilai
R-square	0,084
Sig.	0,000

Pada uji model fit ditunjukkan bahwa nilai R-Square senilai 0,084 yang artinya sebesar 8,4% variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sedangkan sisanya sebesar 91,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang ada dalam penelitian. Jika dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai alfa yaitu 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa model fit dan dapat dilanjutkan ke uji analisis jalur.

#### Uji Analisis Jalur

Berikut ini hasil uji analisis jalur yang dilakukan dengan menggunakan software SPSS 23 :

Tabel 6. Hasil uji analisis jalur

Keterangan	Hasil	
	Model 1	Model 2
<i>R-Square</i>	0,022	0,084
<i>B-Unstandardized :</i>		
Inflasi	0,000	445,102
Kurs IDR/USD	0,003	-3.328,851
Suku bunga	-0,000	6,262
Insentif Manajer	0,044	15.670,868
<i>Capital Expenditure</i>	-0,026	1.687,614
<i>Leverage Keuangan</i>	-0,015	-9.358,197
Kinerja Perusahaan		76.265,484
Signifikansi :		
Inflasi	0,305	0,003
Kurs IDR/USD	0,931	0,760
Suku bunga	0,937	0,821
Insentif Manajer	0,022	0,017
<i>Capital Expenditure</i>	0,075	0,735
<i>Leverage Keuangan</i>	0,621	0,350
Kinerja Perusahaan		0,000

#### Model 1

Berdasarkan tabel 6 tersebut, menunjukkan bahwa pada model 1, nilai R-Square adalah sebesar 0,022 yang dapat digunakan untuk menghitung nilai e1 dengan menggunakan rumus akar dari pengurangan (1-0,022) yang hasilnya adalah 0,9889. Dengan demikian dapat dibentuk persamaan model 1 sebagai berikut :

$$\text{Kinerja Perusahaan} = 0,000\text{Inflasi} + 0,003\text{Kurs IDR/USD} - 0,000\text{Suku Bunga} + 0,044\text{Insentif Manajer} - 0,026\text{Capital Expenditure} - 0,015\text{Leverage Keuangan} + 0,9889$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa dari variabel indikator makroekonomi hanya suku bunga yang memiliki arah pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, yang artinya semakin tinggi suku bunga, maka semakin rendah kinerja perusahaan. Variabel indikator makroekonomi yaitu inflasi dan kurs IDR/USD memiliki arah pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang artinya semakin tinggi inflasi dan kurs IDR/USD, maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan.

#### Model 2

Berdasarkan tabel 6 tersebut, menunjukkan bahwa pada model 2, nilai R-Square adalah sebesar 0,084 yang dapat digunakan untuk menghitung nilai e2 dengan menggunakan rumus akar dari pengurangan

(1-0,084) yang hasilnya adalah 0,9571. Dengan demikian dapat dibentuk persamaan model 1 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Nilai Perusahaan} &= 445,102 \text{Inflasi} - \\ &3.328,851 \text{Kurs IDR/USD} + 6,262 \text{Suku Bunga} \\ &+ 15.670,868 \text{Insentif Manajer} + \\ &1.687,614 \text{Capital Expenditure} - \\ &9.358,197 \text{Leverage Keuangan} + \\ &76.265,484 \text{Kinerja Perusahaan} + 0,9571 \end{aligned}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa semua variabel indikator makroekonomi (inflasi, kurs IDR/USD, dan suku bunga), variabel kebijakan perusahaan (insentif manajer, capital expenditure, dan leverage keuangan), dan variabel kinerja perusahaan memiliki arah pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi variabel indikator makroekonomi (inflasi, kurs IDR/USD, dan suku bunga), variabel kebijakan perusahaan (insentif manajer, capital expenditure, dan leverage keuangan), dan variabel kinerja perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 6, dapat dilihat seberapa besar pengaruh langsung maupun tidak langsung (melalui variabel kinerja perusahaan), variabel indikator makroekonomi (inflasi, kurs IDR/USD, dan suku bunga) dan kebijakan perusahaan (insentif manajer, capital expenditure, dan leverage keuangan) ke variabel nilai perusahaan. Indikator makroekonomi yang pertama yaitu inflasi memiliki pengaruh langsung ke nilai perusahaan sebesar 445,102 dan pengaruh tidak langsung (melalui kinerja perusahaan) sebesar 0,000 ( $0,000 \times 76.265,484$ ). Kurs IDR/USD memiliki pengaruh langsung ke nilai perusahaan sebesar -3.328,851 dan pengaruh tidak langsung (melalui kinerja perusahaan) sebesar 228,797 ( $0,003 \times 76.265,484$ ). Indikator makroekonomi yang terakhir yaitu suku bunga memiliki pengaruh langsung 6,262 dan pengaruh tidak langsung (melalui kinerja perusahaan) sebesar -0,000 ( $-0,000 \times 76.265,484$ ). Pada ke tiga variabel indikator makroekonomi tersebut, hanya pengaruh langsung inflasi ke nilai perusahaan saja yang memiliki pengaruh signifikan karena memiliki nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari nilai alfa 0,05. Sedangkan untuk variabel makroekonomi yang lainnya yaitu kurs IDR/USD dan suku bunga baik pengaruh

langsung dan tidak langsung, tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena nilai signifikansi lebih dari nilai alfa 0,05.

Variabel kebijakan perusahaan yang pertama yaitu insentif manajer memiliki pengaruh langsung senilai 15.670,868 dan pengaruh tidak langsung (melalui kinerja perusahaan) sebesar 3.355,681 ( $0,044 \times 76.265,484$ ). Capital expenditure memiliki pengaruh langsung senilai 1.687,614 dan pengaruh tidak langsung (melalui kinerja perusahaan) sebesar -1.982,903 ( $-0,026 \times 76.265,484$ ). Variabel kebijakan perusahaan yang terakhir yaitu leverage keuangan memiliki pengaruh langsung senilai -9.358,197 dan pengaruh tidak langsung (melalui kinerja keuangan) senilai -1.143,982 ( $-0,015 \times 76.265,484$ ). Pada variabel kebijakan perusahaan, jika dilihat dari nilai signifikansinya, insentif manajer memiliki pengaruh langsung yang signifikan ke nilai perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0,017 lebih kecil dari alfa 0,05. Selain itu, insentif manajer juga memiliki pengaruh langsung yang signifikan ke kinerja perusahaan dengan nilai signifikan 0,022 lebih kecil dari alfa 0,05. Pada variabel kinerja perusahaan, nilai signifikansinya sebesar 0,000 lebih kecil dari alfa 0,05 yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh langsung signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pembahasan**

#### **Hipotesis 1**

Hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini adalah inflasi berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis pertama terbukti, dengan arah pengaruh positif yang berarti bahwa kenaikan inflasi akan mendorong kenaikan harga saham begitu pula sebaliknya. Hal ini dapat terjadi karena tingkat inflasi merupakan kenaikan secara umum dari harga barang-barang, tidak terkecuali saham yang merupakan barang modal (capital goods) juga akan meningkat harganya jika inflasi meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari (Oktarina, 2015) dan penelitian dari (Kalra, 2012) serta penelitian dari (Tarika, 2011).

#### **Hipotesis 2**

Hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini adalah kurs IDR/USD berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis kedua tidak terbukti yang artinya menguat atau melemahnya kurs IDR/USD tidak mempengaruhi naik atau turunnya harga saham. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri manufaktur dimana sebagian industri sektor manufaktur tersebut memproduksi barang-barang kebutuhan sehari-hari, dimana barang kebutuhan sehari-hari tidak sensitif terhadap perubahan harga, dalam hal ini yang disebabkan oleh pergerakan kurs IDR/USD. Artinya, menguat atau melemahnya kurs IDR/USD yang dapat berdampak dalam meningkat dan menurunnya harga barang-barang yang diproduksi, tidak membuat masyarakat tidak membeli barang tersebut karena merupakan barang kebutuhan sehari-hari. Sehingga membuat penghasilan atau laba yang diperoleh perusahaan tidak mengalami gejolak atau dapat dikatakan relatif stabil terkait dengan menguat atau melemahnya kurs IDR/USD, yang pada akhirnya juga tidak akan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur, yang membuat harga saham pada perusahaan tersebut tidak terpengaruh. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari (Opod, 2015) dan penelitian dari (Cahyati & Anindya, 2015).

#### Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini adalah suku bunga berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis ketiga tidak terbukti yang artinya meningkat atau menurunnya suku bunga tidak mempengaruhi naik atau turunnya harga saham. Sama halnya dengan kurs IDR/USD, suku bunga juga tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini terjadi karena perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang sebagian besar memproduksi barang-barang kebutuhan sehari-hari, sehingga meningkat atau menurunnya suku bunga tidak membuat masyarakat mengurangi pembelian barang-barang kebutuhan sehari-hari tersebut dan selain itu harga barang-barang kebutuhan sehari-hari tidak terlalu tinggi yang memerlukan bantuan pembelian seperti kredit. Inilah yang membuat harga

barang dan keuntungan tetap stabil yang nantinya juga tidak akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi, sehingga harga saham juga relatif stabil. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari (Opod, 2015) dan (Cahyati & Anindya, 2015).

#### Hipotesis 4

Hipotesis keempat yang diajukan pada penelitian ini adalah insentif manajer berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis keempat terbukti dengan arah pengaruh positif yang berarti bahwa kenaikan insentif manajer akan mendorong kenaikan harga saham begitu pula sebaliknya. Hal ini terjadi karena insentif manajer pada penelitian ini diprosikan dengan ada atau tidaknya pembagian bonus. Manajer yang memperoleh bonus atau insentif, cenderung untuk melakukan pekerjaan dengan baik untuk meningkatnya kinerja perusahaan yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

#### Hipotesis 5

Hipotesis kelima yang diajukan pada penelitian ini adalah capital expenditure berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis kelima tidak terbukti yang artinya meningkat atau menurunnya capital expenditure tidak mempengaruhi naik atau turunnya harga saham. Hal ini terjadi karena besar atau kecilnya biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk investasi pada aset tidak mempengaruhi laba perusahaan yang terkait dengan keputusan perusahaan dalam membagikan deviden atau tidak kepada para pemegang saham, sehingga tidak mengurangi keinginan investor untuk membeli saham perusahaan, inilah yang membuat harga perusahaan tetap stabil tanpa terpengaruh dengan capital expenditure. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

#### Hipotesis 6

Hipotesis keenam yang diajukan pada penelitian ini adalah leverage keuangan berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis keenam tidak terbukti yang artinya meningkat atau menurunnya leverage



keuangan tidak mempengaruhi naik atau turunnya harga saham. Hal ini terjadi karena besar kecilnya leverage keuangan perusahaan tidak mempengaruhi laba perusahaan yang terkait dengan keputusan perusahaan dalam membagikan deviden atau tidak kepada para pemegang saham, sehingga tidak mengurangi keinginan investor untuk membeli saham perusahaan, inilah yang membuat harga perusahaan tetap stabil tanpa terpengaruh dengan leverage keuangan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

#### Hipotesis 7

Hipotesis ketujuh yang diajukan pada penelitian ini adalah inflasi berpengaruh terhadap ROA. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis ketujuh tidak terbukti yang artinya meningkat atau menurunnya inflasi tidak mempengaruhi naik atau turunnya ROA. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri manufaktur dimana sebagian industri sektor manufaktur tersebut memproduksi barang-barang kebutuhan sehari-hari, dimana barang kebutuhan sehari-hari tidak sensitif terhadap perubahan harga, sehingga membuat penghasilan atau laba yang diperoleh perusahaan tidak mengalami gejolak atau dapat dikatakan relatif stabil terkait yang membuat ROA tidak terpengaruh. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari (Opod, 2015).

#### Hipotesis 8

Hipotesis kedelapan yang diajukan pada penelitian ini adalah kurs IDR/USD berpengaruh terhadap ROA. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis kedelapan tidak terbukti yang artinya menguat atau melemahnya kurs IDR/USD tidak mempengaruhi naik atau turunnya ROA. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri manufaktur dimana sebagian industri sektor manufaktur tersebut memproduksi barang-barang kebutuhan sehari-hari, dimana barang kebutuhan sehari-hari tidak sensitif terhadap perubahan harga, sehingga membuat penghasilan atau laba yang diperoleh perusahaan tidak mengalami gejolak atau dapat dikatakan relatif stabil terkait yang membuat ROA tidak terpengaruh. Hasil

penelitian ini mendukung penelitian dari (Opod, 2015).

#### Hipotesis 9

Hipotesis kesembilan yang diajukan pada penelitian ini adalah suku bunga berpengaruh terhadap ROA. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis kesembilan tidak terbukti yang artinya meningkat atau menurunnya suku bunga tidak mempengaruhi naik atau turunnya ROA. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri manufaktur dimana sebagian industri sektor manufaktur tersebut memproduksi barang-barang kebutuhan sehari-hari, dimana barang kebutuhan sehari-hari tidak sensitif terhadap perubahan harga, sehingga membuat penghasilan atau laba yang diperoleh perusahaan tidak mengalami gejolak atau dapat dikatakan relatif stabil terkait yang membuat ROA tidak terpengaruh. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari (Opod, 2015).

#### Hipotesis 10

Hipotesis kesepuluh yang diajukan pada penelitian ini adalah ROA berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis kesepuluh terbukti, dengan arah pengaruh positif yang berarti bahwa kenaikan ROA akan mendorong kenaikan harga saham begitu pula sebaliknya. Hal ini dapat terjadi karena ROA yang tinggi menunjukkan laba perusahaan juga tinggi yang mengindikasikan laba yang akan dibagikan untuk investor berupa deviden pun juga tinggi, dengan demikian membuat investor membeli saham tersebut. Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan tersebut, membuat harga saham perusahaan tersebut menjadi tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

#### Hipotesis 11

Hipotesis kesebelas yang diajukan pada penelitian ini adalah insentif manajer berpengaruh terhadap ROA. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis kesebelas terbukti dengan arah pengaruh positif yang berarti bahwa kenaikan insentif manajer akan mendorong kenaikan ROA begitu pula sebaliknya. Hal ini terjadi karena insentif manajer pada penelitian ini diprosikan dengan ada atau tidaknya pembagian bonus.

Manajer yang memperoleh bonus atau insentif, cenderung untuk melakukan pekerjaan dengan baik untuk meningkatnya kinerja perusahaan (ROA) yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).  
Hipotesis 12

Hipotesis ke-12 yang diajukan pada penelitian ini adalah capital expenditure berpengaruh terhadap ROA. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis ke-12 tidak terbukti yang artinya meningkat atau menurunnya capital expenditure tidak mempengaruhi naik atau turunnya ROA. Hal ini terjadi karena besar atau kecilnya biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk investasi pada aset tidak mempengaruhi laba perusahaan yang tercermin dari ROA. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

Hipotesis 13

Hipotesis ke-13 yang diajukan pada penelitian ini adalah leverage keuangan berpengaruh terhadap ROA. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa hipotesis ke-13 tidak terbukti yang artinya meningkat atau menurunnya leverage keuangan tidak mempengaruhi naik atau turunnya ROA. Hal ini terjadi karena besar kecilnya leverage keuangan perusahaan tidak mempengaruhi laba perusahaan yang tercermin dari ROA. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

## PENUTUP

Pada variabel indikator makroekonomi, hanya inflasi saja yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk variabel kebijakan perusahaan, insentif manajer memiliki pengaruh langsung signifikan baik ke kinerja perusahaan maupun ke nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan yang diprosikan oleh ROA dapat memediasi antara insentif manajer dengan nilai perusahaan.

Peneliti selanjutnya dapat menggunakan perusahaan sektor industri lainnya selain sektor industri manufaktur misalkan sektor perbankan dan keuangan atau menggunakan

semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan rumus selain Tobin's Q untuk menghitung nilai perusahaan hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan mencatatkan harga pasar saham dalam laporan tahunannya sehingga banyak adjustmen yang dilakukan oleh peneliti.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2005). *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat.
- Birmingham, & Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2018, Juni). *Pasar Modal*. Retrieved from IDX: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Cahyati, & Anindya. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 4, 10-21.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Iramani, R. (2008). Model Prediksi Financial Distress Perusahaan Go Public di Indonesia (Studi pada Sektor Manufaktur). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 6.
- Kalra, R. (2012). Impact of Macroeconomics Variables on Indian Stock Market. *The IUP Journal of Finance Risk Management*, IX, 43-54.
- Oktarina, D. (2015). Pengaruh Beberapa Indeks Saham Global dan Indikator Makroekonomi terhadap Pergerakan IHSG. *Journal of Business and Banking*, 5, 163-182.
- Opod, C. (2015). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Makroekonomi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, 3, 127-140.
- Rahmiati, & Sari, W. (2013). Pengaruh Capital Expenditure, Struktur Modal

- dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis, 2, 1-14.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, 1-22.
- Tarika, S. (2011). Macroeconomics Factors and Stock Returns : Evidence from Taiwan. Journal of Economics and International Finance, 2, 217-227.