

## Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia

Edy Suranta Karina Sembiring

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Primagraha

---

### Article Info

#### Article history:

Received 18 November 2021

Publish 23 November 2021

---

#### Keywords:

Firm Value (PBV)

ROA

ROE

DER

PDB

Inflation

SBI

exchange rate.

---

### Abstract

*This study aims to (1) determine the effect of the financial performance of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Debt to Ratio (DER) on the value of the company projected through Price to Book Value (PBV) especially in the consumer goods industry; (2) identifying the effects of macroeconomic factors such as GDP, inflation, SBI, and the exchange rate on the value of companies in the consumer goods industry. The method used in this research is multiple linear regression analysis with panel data from 2014 to 2018. The results of this study indicate that: 1) Return on Asset (ROA) not significantly, Return on Equity (ROE), and Debt to Ratio variables (DER) significantly influence the value of shares (PBV). 2) Variable GDP, SBI Inflation and Exchange Rate significantly influence firm value (PBV). Companies in the Indonesian capital market especially in the consumer goods industry sector must more attention to their financial performance and macroeconomics condition because through the variables that have been tested in this study aimed a significant result on the value of the company.*

---

### Info Artikel

#### Article history:

Diterima 18 November 2021

Publis 23 November 2021

---

### ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk (1) mengetahui pengaruh kinerja keuangan *Return On Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui *Price to Book Value* (PBV) khususnya dalam sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia; (2) mengidentifikasi pengaruh faktor-faktor makro ekonomi seperti PDB, inflasi, SBI, dan kurs terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan panel data dengan periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa :1) Variabel *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan, *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Ratio* (DER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai saham perusahaan sektor konsumsi (PBV). 2) Variabel PDB, Inflasi SBI dan Kurs berpengaruh signifikan terhadap nilai saham perusahaan sektor barang konsumsi (PBV). Perusahaan di pasar modal Indonesia khususnya pada sektor industri barang konsumsi harus lebih memperhatikan kinerja keuangannya dan kondisi makroekonomi dikarenakan melalui variabel yang telah diuji dalam penelitian ini menunjukan hasil yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

*This is an open access article under the [Lisensi Creative Commons Atribusi-BerbagiSerupa 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)*



---

#### Corresponding Author:

Edy Suranta Karina Sembiring

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Primagraha

Email: [esksembiring@gmail.com](mailto:esksembiring@gmail.com)

---

## 1. PENDAHULUAN

Berinvestasi pada pasar modal tidak lepas dari resiko-resiko yang harus ditanggung oleh investor. Dengan adanya ketidakpastian berinvestasi tersebut maka para investor harus berhati-hati dalam mengambil keputusan terhadap saham apa yang akan dibeli. Setiap keputusan yang diambil

oleh investor harus didasarkan pada analisis-analisis yang baik dan benar. Analisis tersebut memerlukan informasi yang dapat investor peroleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan. Menurut Kasmir (2010:66) laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Laporan ini disiapkan untuk memberikan informasi yang berguna bagi para pemakai (*user*) terutama sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan ini merupakan produk akhir dari serangkaian proses pencatatan dan pengikhtisaran data transaksi bisnis. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan.

Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi mengenai penilaian saham. Menurut Hartono (2003) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham dipasar saham dan nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah dengan *price to book value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui hal-hal yang mempengaruhi *price to book value* (PBV). Antara lain Sparta (2000) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap PBV pada lembaga bank di BEI periode 1992-1996 memberikan kesimpulan yaitu keputusan pendanaan dan pembayaran deviden tidak berarti bagi investor di BEI sehingga saham-saham bank di BEI sangat diminati bukan karena penerimaan deviden tetapi karena *capital gain* (yaitu perolehan pendapatan dari kenaikan harga saham-saham bank). Dengan demikian motif holdingnya bersifat jangka pendek. Kesimpulan ini memberikan gambaran bahwa perkembangan harga saham yang diwakili oleh PBV merupakan variabel yang penting dalam penelitian tentang saham di BEI.

Irine (2007) dalam penelitiannya yang merupakan pengembangan dari penelitian dari Sparta (2004) yang menguji pengaruh kinerja keuangan (ROA, PER, DER, DPR) dan beta saham terhadap *price to book value* pada perusahaan real estate dan property di BEI periode 2004-2006. Dan kesimpulannya adalah faktor fundamental perusahaan (terutama DER) digunakan oleh investor untuk memprediksi PBV industri real estate dan property di Bursa Efek Indonesia periode 2004 sampai dengan 2006. Kesimpulan ini mempertegas penelitian sebelumnya yang menyebutkan DER ke dalam model regresi untuk memprediksi PBV.

PBV memiliki peran penting sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV juga dapat dijadikan indikator harga atau nilai saham. Sedangkan rasio PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan. Tandelilin (2010) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. PBV merupakan rasio yang menunjukkan berapa kali harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya.

Selain kinerja keuangan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi ekonomi makro juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa peneliti menggunakan faktor ekonomi makro yang berbeda-beda karena belum ada konsensus faktor ekonomi makro mana yang berpengaruh terhadap harga saham (Astuti, 2016). Banyak peneliti percaya bahwa beberapa variabel ekonomi makro, seperti suku bunga tinggi, laju inflasi yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mengalami

kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangannya, sehingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

Perubahan dan perkembangan yang terjadi di berbagai variabel ekonomi suatu negara akan memberikan pengaruh pada pasar modal. Apabila suatu indikator ekonomi makro jelek maka akan berdampak buruk bagi perkembangan pasar modal. Tetapi apabila suatu indikator ekonomi baik maka akan memberi pengaruh yang baik pula terhadap kondisi pasar modal. Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari kondisi variabel makronya. Variabel makro tersebut antara lain PDB, inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga (SBI). Ahli-ahli ekonomi klasik mengemukakan apabila perekonomian telah mencapai kesempatan kerja penuh, penambahan uang akan menimbulkan inflasi yang lajunya proporsional dengan pertumbuhan uang yang berlaku. Golongan moneteris lebih yakin lagi akan peranan uang dalam mendorong perkembangan perekonomian, disamping menyadari kemungkinan berlakunya investasi apabila pertumbuhannya tidak diatur dan disesuaikan dengan potensi pertumbuhan ekonomi.

Perubahan satu variabel makroekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif, contohnya menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi makroekonomi di masa datang, akan sangat berguna dalam pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan. (Tandellin,2010:211).

Faktor fundamental makroekonomi dengan indikator PDB, inflasi, tingkat bunga, dan kurs, sedangkan kinerja keuangan dengan indikator (ROA, ROE, dan DER) yang berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan (PBV). Obyek penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan sektor konsumsi yang *listed* di BEI periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, alasan perusahaan sektor industri barang konsumsi dijadikan sebagai objek penelitian karena perusahaan industri barang konsumsi memberikan kontribusi berupa perolehan tingkat laba yang cukup signifikan terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia. Hal ini sesuai dengan rekomendasi penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Hamidah (2017), dkk yang merekomendasikan untuk memperbanyak jumlah sampel yang akan digunakan, faktor lain yang ditambahkan serta menambah periode waktu penelitian agar diperoleh hasil yang lebih baik.

Dalam penelitian Tito (2007) menjelaskan bahwa ROA mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Artinya kinerja keuangan dalam hal ini ROA mempunyai dampak terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satu usaha yang dilakukan adalah meningkatkan kinerja keuangannya. Maka dari itu ditarik hipotesis:

**H1: ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).**

Hasil penelitian Maharto (2016) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh antara ROA, ROE, SBI dan DER terhadap nilai perusahaan. Variabel ROE memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, kinerja keuangan dalam hal ini ROE mempunyai dampak terhadap nilai saham perusahaan (PBV). Oleh karena itu dapat dibuat hipotesa sebagai berikut:

**H2: ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).**

Penelitian Desi (2014) menjelaskan bahwa kinerja keuangan dalam hal ini DER berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Artinya, kinerja keuangan tersebut mempunyai dampak terhadap nilai perusahaan dan merupakan variabel yang penting dalam menilai saham perusahaan. Dari penjelasan tersebut, penulis membuat hipotesa sebagai berikut:

**H3: DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV)**

Dalam penelitian Erni (2017) menyatakan bahwa adanya hubungan jangka panjang antara variabel makroekonomi khususnya PDB terhadap nilai perusahaan. Hasilnya, Produk Domestik Bruto berpengaruh positif signifikan oleh nilai saham perusahaan di Jakarta Islamic Index. Secara

simultan inflasi, Produk Domestik Bruto dan nilai tukar berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham Jakarta Islamic Index. Maka dapat dibuat hipotesa sebagai berikut:

**H4: PDB berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).**

Penelitian yang dilakukan oleh Dedi (2015) menghasilkan *output* bahwa inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai saham perusahaan. Sensivitas inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham. Artinya setiap adanya perubahan inflasi akan berdampak terhadap nilai saham perusahaan. Dari hal itu maka hipotesisnya adalah:

**H5: Inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).**

Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2016) menjelaskan bahwa Suku Bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai saham perusahaan (Indeks Harga Saham Gabungan di BEI). Secara simultan hasil penelitian menunjukkan variabel makroekonomi memiliki pengaruh terhadap nilai saham. Artinya setiap adanya perubahan Suku bunga akan berdampak terhadap nilai saham perusahaan. Dari hal itu maka hipotesisnya adalah:

**H6: Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).**

Penelitian yang dilakukan oleh Ali (2012) memberikan hasil bahwa kurs / mata uang asing berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai saham perusahaan (perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Artinya kurs akan memberikan dampak terhadap nilai saham. Dari hal itu maka hipotesisnya adalah:

**H7: Kurs berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).**

Berkaitan dengan berbagai hal sebagaimana dikemukakan diatas, peneliti tertarik untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan (ROA, ROE, dan DER) dan variabel makroekonomi (PDB, INFLASI, SBI dan KURS) terhadap nilai perusahaan (PBV) sektor barang konsumsi yang terdaftar di papan utama dan pengembangan di BEI (Bursa Efek Indonesia).

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai saham sektor barang konsumsi yang terbagi ke dalam dua papan, yaitu papan utama dan papan pengembangan yang dikaitkan dengan ROA, ROE, DER, PDB, INFLASI, KURS dan SBI. Data penelitian diambil dari beberapa sumber, Bursa Efek Indonesia, Badan Pusat Statistik Indonesia, Bank Indonesia, dan Jurnal Ekonomi yang dikeluarkan oleh Kementrian Keuangan. Data yang digunakan dalam rentan waktu tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2009:137). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yaitu penggabungan data *cross section* dan data *time series* pada suatu variabel tertentu. Untuk melengkapi data dan referensi yang diperlukan, Studi Kepustakaan (*Library Study*) dan Studi Dokumenter (*Documenter Study*) dilakukan.

### 2.2. Variabel Penelitian dan Defenisi Operational

Variabel yang digunakan pada penelitian ini meliputi:

1) Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai saham (PBV) perusahaan sektor barang konsumsi.

2) Variabel independen

Variabel independen yang digunakan meliputi: ROA, ROE, DER, PDB, Inflasi, SBI dan Kurs.

### 2.3 Teknik Analisis Data

Studi ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan panel data. Analisis dengan menggunakan panel data adalah kombinasi antara *time series* dengan *cross section*. Gujarati

(2004:640) menyatakan bahwa untuk menggambarkan data panel secara singkat, misalkan pada data *cross section*, nilai dari satu variabel atau lebih dikumpulkan untuk beberapa unit sampel pada suatu waktu. Berdasarkan data panel, unit data *cross section* yang sama di survei dalam beberapa waktu. Berdasarkan dalam model panel data, persamaan model dengan menggunakan data *cross-section* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + e_i ; i = 1, 2, \dots, N$$

Di mana N adalah banyaknya data *cross-section*

Sedangkan persamaan model dengan data *time-series* adalah :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t ; t = 1, 2, \dots, T$$

Di mana T adalah banyaknya data *time-series*

Mengingat analisis dengan data panel merupakan gabungan dari analisis dengan data *time-series* dan data *cross-section*, maka model dapat ditulis dengan :

$$\text{Nilai Saham}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{it} + \beta_2 \text{ROE}_{it} + \beta_3 \text{DER}_{it} + \beta_4 \text{PDB}_{it} + \beta_5 \text{INF}_{it} + \beta_6 \text{SBI}_{it} + \beta_7 \text{KURS}_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

Nilai Saham	=	PBV perusahaan sektor konsumsi
$B_0$	=	Konstanta
ROA	=	Return on Asset
ROE	=	Return on Equity
DER	=	Debt to Equity Ration
PDB	=	Produk Domestik Bruto
INF	=	Inflasi
SBI	=	Suku bunga
KURS	=	Kurs / Nilai Tukar
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5 \beta_6 \beta_7$	=	Koefisien Regresi
i	=	Banyaknya data cross-section
t	=	Banyaknya data time series
e	=	Variabel lain yang mempengaruhi harga saham perusahaan sektor barang konsumsi.

## 2.5. Rancangan Uji Hipotesis

Untuk menguji bisa atau tidaknya model regresi tersebut digunakan dan untuk menguji kebenaran hipotesis yang dilakukan, maka diperlukan pengujian statistik, antara lain:

### 2.5.1 Uji t-Statistik

Uji t ini dilakukan dengan cara pengujian terhadap variabel-variabel independen secara parsial (individu), digunakan untuk mengetahui signifikansi dan pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Gujarati, 2010:150).

Rumus untuk menentukan nilai t-hitung adalah sebagai berikut:

$$t\text{-hitung} = \frac{(\beta_i - \beta)}{(S\beta_i)}$$

Di mana:

$I?_i$	=	Koefisien variabel ke-i
$I?$	=	Nilai hipotesis nol
$SI?_i$	=	Simpangan baku dari variabel independen ke-i

Dengan nilai tingkat kesalahan sebesar lima persen, maka hipotesis yang digunakan:

1.  $H_0 : I?_1 = 0$  ; variabel kinerja keuangan (ROA, ROE, DER) tidak berpengaruh positif terhadap nilai saham perusahaan sektor konsumsi.  
 $H_a : I?_1 \neq 0$  ; variabel kinerja keuangan (ROA, ROE, DER) berpengaruh positif terhadap nilai saham perusahaan sektor konsumsi.

2.  $H_0 : I?_2 = 0$  ; variabel makroekonomi (PDB, Inflasi, SBI dan Kurs) tidak berpengaruh negatif terhadap nilai saham perusahaan sektor konsumsi.  
 $H_a : I?_2 \neq 0$  ; variabel makroekonomi (PDB, Inflasi, SBI dan Kurs) berpengaruh negatif terhadap nilai saham perusahaan sektor konsumsi.

Pengembalian keputusan:

1. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka tolak  $H_0$  dan tidak tolak  $H_a$ , berarti bahwa secara individu variabel X berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel Y.
2. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka tidak tolak  $H_0$  dan tolak  $H_a$ , berarti bahwa secara individu variabel X tidak berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel Y.

### 2.5.2 Uji F-Statistik

Uji F ini dilakukan dengan cara pengujian terhadap variabel-variabel independen secara bersama-sama yang dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Gujarati, 2010:311)

Rumus untuk menentukan nilai F-hitung adalah sebagai berikut:

$$F\text{-hitung} = \frac{R^2/(K-1)}{(1-R^2)/(n-K)}$$

Di mana:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Keterangan:

- $R^2$  = Koefisien determinasi
- K = Jumlah variabel ndependen
- n = Jumlah sampel
- ESS = Jumlah kuadrat residual
- TSS = Jumlah total kuadrat

Dengan nilai tingkat kepercayaan sebesar lima persen maka hipotesis yang digunakan:

1.  $H_0 : I?_i = 0$  maka kinerja keuangan dan variabel makroekonomi secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan sektor barang konsumsi.
2.  $H_a : \text{ada salahsatu } I?_i \neq 0$  maka kinerja keuangan dan variabel makroekonomi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan sektor barang konsumsi.

Keterangan:

$$\beta_i = \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \text{ dan } \beta_7$$

Pengembalian keputusan:

1. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka tolak  $H_0$  dan tidak tolak  $H_a$ , berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka tidak tolak  $H_0$  dan tolak  $H_a$ , berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

### 2.5.3 Koefisien Determinasi R-Squared ( $R^2$ )

Nilai  $R^2$  menunjukkan besarnya variabel-variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 dan 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin besar nilai  $R^2$ , maka semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen. Sebaliknya, semakin kecil nilai  $R^2$ , maka semakin kecil variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (Gujarati, 2010:94). Rumus untuk menentukan nilai  $R^2$  adalah sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Di mana:

$R^2$  = Koefisien Determinasi

ESS = Jumlah kuadrat residual

TSS = Jumlah total kuadrat

Sifat dari koefisien determinasi adalah:

1.  $R^2$  merupakan besaran yang non negatif.
2. Batasnya adalah ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ).

Apabila  $R^2$  bernilai 0 berarti tidak ada hubungan antara variabel independen yang dianalisis dengan variabel dependen. Semakin besar nilai  $R^2$  maka semakin tepat garis regresi dalam menggambarkan nilai-nilai observasi.

### 3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 3.1. Pemilihan Model

Berikut ini merupakan uraian hasil dari ketiga model estimasi analisis regresi berganda data panel:

##### 3.1.1 Pengujian Chow

Pengujian Chow dilakukan untuk memilih model yang tepat apakah *Common Effect Model (CEM)* atau *Fixed Effect Model (FEM)*

Hipotesis dalam pengujian ini adalah :

Ho : Model yang tepat CEM

Ha : Model yang tepat FEM

Pengambilan Keputusan :

Jika prob dari cross section chisquare  $< 0,05$  maka Ho ditolak

Jika prob dari cross section chisquare  $\geq 0,05$  maka Ho diterima

Dari hasil pengolahan diperoleh nilai prob dari *cross section chisquare* sebesar  $0,000 < 0,05$  sehingga Ho ditolak dan Ha diterima sehingga kesimpulan yang diperoleh adalah model yang tepat *Fixed Effect Model (FEM)*.

**Tabel 1.** Tabel Pengujian Chow

Chow Test	Probabilita Chi-square	Keputusan	Keterangan
Model PBV	0,000	Ho ditolak	Fixed effect

Sumber : data diolah

##### 3.1.2 Pengujian Hausman

Jika hasil pengujian Chow terpilih FEM maka selanjutnya dilakukan Pengujian Hausman. Pengujian ini dilakukan untuk memilih apakah model yang tepat adalah *Random Effect Model (REM)* atau *Fixed Effect Model (FEM)*

Hipotesis yang diajukan :

Ho : Model yang tepat REM

Ha : Model yang tepat FEM

Pengambilan Keputusan :

Jika prob dari cross section random  $< 0,05$  maka Ho ditolak

Jika prob dari cross section random  $\geq 0,05$  maka Ho diterima

Dari hasil pengolahan diperoleh nilai prob dari *cross section random* sebesar  $1,000 > 0,05$  sehingga  $H_0$  diterima dan model yang tepat adalah *Random Effect Model (FEM)*.

**Tabel 2.** Pengujian Hausman

Hausman Test	Probabilita Cross Section random	Keputusan	Keterangan
Model PBV	1,0000	$H_0$ diterima	Random Effect Model

Sumber : data diolah

### 3.1.3 Pengujian LM

Pengujian LM dilakukan jika dari hasil pengujian Hausman yang terpilih adalah *Random Effect Model (REM)* atau dari hasil pengujian Chow terpilih *Common Effect Model (CEM)*. Hipotesis yang diajukan dalam pengujian LM adalah :

$H_0$  : Model yang tepat CEM

$H_a$  : Model yang tepat REM

Pengambilan Keputusan :

Jika prob dari *cross Breush Pagan*  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Jika prob dari *cross Breush Pagan*  $\geq 0,05$  maka  $H_0$  diterima

Pengujian LM test dilakukan untuk model PBV karena dari hasil pengujian Hausman terpilih *Random Effect Model*. Hasil pengujian LM ditunjukkan dengan nilai prob dari *cross section Breush Pagan* sebesar  $0,000 < 0,05$  sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima atau dengan kata lain model yang dipilih adalah *Random effect model (REM)*.

**Tabel 3.** Pengujian LM

LM Test	Probabilita Cross Section random	Keputusan	Keterangan
Model PBV	0.000	$H_0$ ditolak	Random Effec Model

Sumber : data diolah

Kesimpulan : untuk model PBV, model yang terpilih adalah *Random Effect Model (REM)*.

## 3.2 Analisis Regresi Data Panel

### 3.2.1 Goodness of fit

Hasil pengolahan model fit untuk model PBV ditunjukkan dengan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.194874 atau 19.4878% yang artinya variasi dari variabel independent yaitu ROA, ROE, DER, PDB, Inflasi, SBI dan Kurs mampu menjelaskan variasi atau perilaku dari variabel dependen yaitu PBV sebesar 19.4878% sedangkan sisanya yaitu sebesar 80.5132% adalah variasi dari variabel independen lain yang mempengaruhi PBV tetapi tidak dimasukkan dalam model.

**Tabel 4.** Hasil Koefisien Determinasi

	R-squared	Adjusted R-squared
Model PBV	0.234012	0.194874

Sumber : data diolah

### 3.2.2 Pengujian Global

Hasil pengolahan untuk pengujian global untuk model PBV dapat dilihat pda tabel berikut ini. Dari tabel 4.9 dapat dilihat nilai p-value dari F statistik sebesar  $0.000004 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga dapat disimpulkan

bahwa terbukti paling tidak terdapat satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya yaitu PBV

**Tabel 5.** Hasil Uji Global

Model Harga Saham	F-stat	Prob F-stat
Indonesia	5.979138	0.000004

Sumber : data diolah

### 3.2.3 Pengujian Individu

Hasil pengolahan untuk pengujian individu didasarkan pada *Random Effect Model* dengan *white cross* sebagai efek menghilangkan adanya heteroskedastisitas dalam model dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 6.** Hasil Estimasi Model PBV

Variabel	Koefisien	T <sub>statistik</sub>	P-value	Uji Signifikansi
ROA	-0.285134	-0.716248	0.23	Tidak Signifikan
ROE	0.347204	1.642642	0.05	Signifikan
DER	-1.228859	-3.601328	0.00	Signifikan
PDB	-3.49E-05	-51.90672	0.00	Signifikan
INFLASI	10.41911	52.11538	0.00	Signifikan
SBI	-13.41033	-58.50431	0.00	Signifikan
KURS	0.047443	49.80977	0.00	Signifikan

Sumber : data diolah

Sehingga pengujian hipotesis dijelaskan sebagai berikut :

#### **H<sub>1</sub>: ROA berpengaruh positif terhadap PBV**

Hipotesis 1 bertujuan untuk menguji pengaruh positif ROA terhadap PBV. Dari hasil pengolahan diperoleh nilai koefisien sebesar -0,285134 yang artinya meningkatnya ROA akan menurunkan PBV dan sebaliknya menurunnya ROA akan menaikkan PBV. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap PBV tidak terbukti.

#### **H<sub>2</sub>: ROE berpengaruh positif terhadap PBV**

Hipotesis 2 bertujuan untuk menguji pengaruh positif ROE terhadap PBV. Hasil pengolahan diperoleh nilai koefisien sebesar 0.347204 yang artinya meningkatnya ROE akan meningkatkan PBV dan menurunnya ROE akan menurunkan PBV. Dengan nilai t statistik sebesar 1.642642 diperoleh nilai p-value sebesar  $0.05 \leq 0.05$  sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga dapat disimpulkan ROE terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

#### **H<sub>3</sub>: DER berpengaruh negatif terhadap PBV**

Hipotesis 3 bertujuan untuk menguji pengaruh negatif dari DER terhadap PBV. Hasil pengolahan diperoleh nilai koefisien estimasi sebesar -1,228859 yang artinya meningkatnya DER akan menurunkan PBV dan sebaliknya menurunnya DER akan menaikkan PBV. Nilai t statistik sebesar -3.601328 dengan p-value sebesar  $0.00 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga dapat disimpulkan pengaruh negatif dari DER terhadap PBV terbukti.

#### **H<sub>4</sub>: PDB berpengaruh positif terhadap PBV**

Hipotesis 4 bertujuan untuk menguji pengaruh positif dari PDB terhadap PBV. Hasil pengolahan diperoleh nilai koefisien estimasi sebesar -0.0000349 yang artinya meningkatnya PDB akan menurunkan PBV dan sebaliknya menurunnya PDB akan menaikkan PBV. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh positif dari PDB terhadap PBV tidak terbukti.

**H<sub>5</sub>: Inflasi berpengaruh negatif terhadap PBV**

Hipotesis 5 bertujuan untuk menguji pengaruh negatif inflasi terhadap PBV. Hasil pengolahan diperoleh nilai koefisien sebesar 10.41911 yang artinya meningkatnya inflasi akan meningkatkan PVB dan sebaliknya menurunnya inflasi akan menurunkan PBV. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap PBV tidak terbukti.

**H<sub>6</sub>: SBI berpengaruh negatif terhadap PBV**

Hipotesis 6 bertujuan untuk menguji pengaruh negatif dari SBI terhadap PBV. Hasil pengolahan diperoleh nilai koefisien estimasi sebesar -13.41033 yang artinya meningkatnya SBI akan menurunkan PBV dan sebaliknya menurunnya SBI akan menaikkan PBV. Nilai t statistik sebesar -58.50431 dengan p-value sebesar  $0.00 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga dapat disimpulkan pengaruh negatif dari Inflasi terhadap PBV terbukti.

**H<sub>7</sub>: Kurs berpengaruh negatif terhadap PBV**

Hipotesis 7 bertujuan untuk menguji pengaruh negatif dari Kurs terhadap PBV. Hasil pengolahan diperoleh nilai koefisien estimasi sebesar 0.047443 yang artinya meningkatnya Kurs rupiah terhadap dolar (Depresiasi) akan menaikkan PBV dan sebaliknya menurunnya kurs rupiah terhadap dolar (Apresiasi) akan menurunkan PBV. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan kurs berpengaruh negatif terhadap PBV tidak terbukti.

**3.3. Pembahasan****3.3.1 Kinerja Keuangan**

Berdasarkan tabel 4.11 ditemukan bahwa variabel ROA mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai saham (PBV). Artinya ROA belum cukup efektif dalam menurunkan nilai saham. Hal ini disebabkan kinerja manajemen dalam menggunakan aset perusahaan yang dimiliki belum bisa mengelola secara efisien dan efektif yang menyebabkan laba bersih yang dihasilkan menjadi lebih kecil sedangkan aset yang dimiliki oleh perusahaan sudah cukup besar. Hal ini sesuai dengan penelitian Ali (2012) bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan dan arahnya negatif terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan di Jakarta Islamic Index. Artinya, kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan investasi dan aset yang digunakan belum cukup efektif dalam meningkatkan nilai saham perusahaan khususnya sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

*Return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham (PBV). Variabel ROE menunjukkan arah positif terhadap PBV pada perusahaan sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Artinya adanya peningkatan ROE maka akan terjadi peningkatan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. ROE adalah suatu informasi penting bagi para investor maupun calon investor karena ROE dapat menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima atas dana yang diinvestasikan. Laba bersih yang tinggi akan dikaitkan dengan pengembalian (*return*) tinggi yang akan dibagikan dan diterima oleh investor nantinya. Hal tersebut menjadi sinyal positif dan juga menjadi salah satu poin penting yang dapat menarik perhatian para investor maupun calon investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan, sehingga berdampak pada meningkatnya permintaan saham perusahaan yang kemudian juga akan meningkatkan nilai sahamnya. Nilai saham yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang (Brigham, 2011:10). Artinya PBV yang tinggi dapat mencerminkan tingkat kemakmuran

para pemegang saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Djameluddin dkk. (2018) bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Artinya, semakin tinggi ROE, semakin tinggi kepercayaan investor, semakin tinggi laba bagi pemegang saham dan dampaknya pada nilai saham.

*Debt to equity ration* (DER) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai saham (PBV). Ini berarti bahwa banyak perusahaan yang mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan utama ketimbang modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio solvabilitas yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. DER yang semakin tinggi menunjukkan bahwa komposisi total hutang yang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri. Tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan memberikan sinyal yang buruk kepada investor. Beban yang tinggi kepada kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat dipengaruhi oleh pihak eksternal perusahaan sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan. Semakin tinggi DER artinya modal yang dimiliki oleh pemegang saham akan semakin sedikit sehingga nilai saham juga akan rendah. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Devianasari dan Santi (2015) bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. DER yang tinggi akan menunjukkan nilai hutang yang besar, hutang yang besar dapat digunakan sebagai modal untuk merotasi kegiatan perusahaan agar mendapatkan keuntungan yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

### 3.3.2 Faktor Makroekonomi

*Product Domestic Bruto* (PDB) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai saham (PBV). Ini menunjukkan bahwa PDB yang membaik menyebabkan kenaikan daya beli masyarakat secara riil. Hal ini berarti adanya peningkatan kemampuan masyarakat dalam menanamkan dananya pada pasar saham yang mengakibatkan kenaikan transaksi pada pasar saham atau konsumsi rumah tangga yang meningkat memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham perusahaan khususnya sektor konsumsi sehingga nilai perusahaan yang di proyeksikan terhadap PBV meningkat. Hasil ini sesuai dengan penelitian Putu Marta (2016) bahwa *gross domestic product* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2015. Hal ini berarti peningkatan *gross domestic product* salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor dalam penanaman modalnya terkait perusahaan yang dituju, peningkatan *gross domestic product* yang dibarengi dengan perubahan permintaan saham atas perusahaan, sehingga mempunyai pengaruh yang besar terhadap naik atau turunnya nilai saham perusahaan.

Variabel inflasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham (PBV). Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang (Samuelson, 2013). Perubahan (naik atau turun) inflasi berdampak pada perubahan (naik atau turun) nilai saham. Hasil ini dapat terjadi karena tingkat inflasi di Indonesia selama periode penelitian cukup berfluktuasi serta kondisi ekonomi global yang tidak menentu. Keadaan tingkat inflasi tersebut tidak dapat diatasi oleh perusahaan dalam mengelola kinerja perusahaannya, serta pada periode krisis kinerja keuangan secara dominan akan dipengaruhi oleh banyak faktor-faktor eksternal yang bersifat makro. Keadaan ini menggambarkan bahwa sektor konsumsi sangat bergantung terhadap kondisi makro salah satunya inflasi dimana sektor ini merupakan sektor yang berkaitan dengan kebutuhan sehari – hari masyarakat sehingga akan sensitif terhadap fluktuasi inflasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ni Wayan (2016) bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Ini artinya peningkatan atau penurunan tingkat inflasi merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh para investor dalam penanaman modalnya terkait

perusahaan yang dituju, namun pergerakan tingkat inflasi yang meningkat maupun menurun tiap periodenya searah dengan peningkatan maupun penurunan yang terjadi pada nilai saham.

Variabel suku bunga (SBI) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai saham (PBV). Kondisi ini dapat disebabkan oleh tingkat pertumbuhan PDB selama tahun pengamatan mengalami kenaikan dan kenaikan yang terjadi cukup signifikan sehingga kenaikan tersebut berdampak terhadap peningkatan nilai saham. PDB yang meningkat mencerminkan pendapatan perkapita setiap orang yang mengalami peningkatan juga sehingga peningkatan PDB ini berdampak pada kegiatan investasi yang terjadi di pasar modal. Ini disebabkan perusahaan telah mampu meningkatkan labanya disaat tingkat suku bunga meningkat sehingga kepercayaan para investor tidak menurun meskipun terjadi gejolak perubahan suku bunga. Hasil ini sesuai dengan penelitian Astuti (2016) di mana menjelaskan bahwa Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap nilai saham perusahaan.

Kurs mempunyai pengaruh positif terhadap nilai saham (PBV). Hasil ini berpengaruh secara signifikan terhadap nilai saham. Hal ini menggambarkan adanya perbedaan sasaran masing-masing perusahaan yang sebagian mengandalkan impor dan sebagian lagi pada kegiatan ekspor. Selain itu, beberapa investor jangka panjang menganggap bahwa dampak fluktuasi nilai tukar cukup besar sehingga inflasi sangat berpengaruh signifikan terhadap nilai saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian Denny Andriana (2015) bahwa nilai tukar berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai saham setelah IPO. Namun hasil ini sesuai dengan Ali (2012) bahwa kurs berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

#### 4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan (ROA, ROE dan DER) dan variabel makroekonomi (PDB, INFLASI, SBI dan KURS) terhadap nilai saham perusahaan sektor barang konsumsi (PBV) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Variabel *Return on asset* (ROA) mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai saham (PBV).
2. Variabel *Return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai saham (PBV).
3. Variabel *Debt to equity ration* (DER) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai saham (PBV).
4. Variabel produk domestik bruto (PDB) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai saham (PBV).
5. Variabel Inflasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai saham (PBV).
6. Variabel suku bunga (SBI) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai saham (PBV).
7. Variabel Kurs mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai saham (PBV).

#### 5. KETERBATASAN PENELITIAN

Setiap penelitian tidak ada yang sempurna, pasti ada keterbatasan yang menjadi kekurangan dalam penelitian ini, diantaranya:

1. Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan terbuka sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
2. Nilai saham dalam penelitian ini hanya menggunakan penilaian atau perhitungan PBV. Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai saham hanya menggunakan kinerja keuangan (ROA, ROE, dan DER) dan variabel makroekonomi (PDB, INFLASI, SBI dan KURS).

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- [BPS] Badan Pusat Statistik. (2017). <http://www.bps.go.id> di unduh tanggal 15 Feb 2020.
- Ali Arifin. (2007). *Membaca Saham*, Yogyakarta : Salemba Empat
- Andriana, Denny. (2015). “Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Nilai saham Setelah Initial Public Offering (IPO)”. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3 (3), 2015, 761-767
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. (1997). *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. (2006) . *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Dedi Suselo. (2015). “Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Sahampada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) Vol 13 No 1*
- Devianasari, Niluh dan Ni Putu Santi. (2015). “Pengaruh price earning ratio, debt to equity ratio dan deviden payout ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI”. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Gujarati, Damodar. (2010). *Dasar- Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba.
- Hartono, Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketiga)*. Yogyakarta:
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Maharto, Eko. (2016) . “Pengaruh kinerja keuangan, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan” . *Jurnal Ilmiah*
- Said Djamaluddin, Maryadi, Bambang Marsoem. (2018). “The Effect of the Fundamental Factors Against Price to Book Value on Building Construction Sub-Sector Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016”. *International Journal of Innovative Research & Development, Vol. 7, Issue 11*.
- Samuelson, Paul A dan Nordhaus, William D. (2004). *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta : PT. Media Edukasi.
- Sparta. (2000). “Analisis Pengaruh ROA, DER, Dan DPR Terhadap PBV Pada Lembaga Keuangan Bank Di BEJ Periode 1992-1996”. *Jurnal Akuntansi. FE Untar*
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius