

## **PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL MAKRO DAN MIKRO PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Pada Industri *Pulp and Paper* yang terdaftar di BEI)**

<sup>1</sup> Retty Purnama Sari, <sup>2</sup>Harsi Romli, <sup>3</sup> Luis Marnisah

<sup>1</sup>Program Magister Universitas IGM Palembang. Email: retty.purnama@gmail.com

<sup>2</sup>Program Magister Universitas IGM Palembang. Email: harsi\_romli@uigm.ac.id

<sup>3</sup>Program Magister Universitas IGM Palembang. Email: luismarnisah@uigm.ac.id

### **ABSTRACT**

*This research aims to know the impact of macro fundamental factors such as interest rate (SBI), kurs and gross domestic product; and micro fundamental factors such as return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER) and price earning ratio (PER) on firm value in pulp and paper industry that listed in Indonesian Stock Exchange. This research used multiple regression analysis and processed with Eviews version 8. The results of study is: 1) By partial, just interest rate have negative and no significant effect on firm value, other factors such as kurs and gross domestic products, return on asset, debt to equity ratio and price earning ratio have positive and no significant effect on firm value; 2) By Simultaneous macro fundamental factor have positive and significant effect on firm value, also micro fundamental factors have positive and significant effect on firm value; 3) By Simultaneous macro and micro fundamental factors have positive and significant effect on firm value.*

*Keywords: macro fundamental factor, micro fundamental factor, firm value*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental makro berupa tingkat suku bunga SBI, nilai tukar (kurs), dan poduk domestik bruto serta faktor fundamental mikro berupa return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER) dan price earning ratio (PER) terhadap nilai perusahaan. Adapun fokus penelitian adalah pada industri pulp and paper yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan teknik pengolahan data menggunakan eviews 8. Hasil pengujian membuktikan bahwa: 1) Secara parsial hanya tingkat suku bunga SBI yang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan faktor lain seperti: nilai tukar, produk domestik bruto, return on asset, debt to equity ratio, dan price earning ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; 2) Secara simultan faktor fundamental makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan faktor fundamental mikro yang secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 3) Secara simultan faktor fundamental makro dan mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Kata Kunci: faktor fundamental makro, faktor fundamental mikro, nilai perusahaan*

### **PENDAHULUAN**

Dalam era globalisasi saat ini, persaingan antar perusahaan dan industri semakin ketat. Pelaku usaha dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya agar semakin efektif, efisien dan ekonomis sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain agar dapat mendukung perekonomian Negara. Untuk meningkatkan perekonomian Negara perlu dilakukan pembangunan ekonomi.

Pembangunan ekonomi cenderung mendorong pertumbuhan ekonomi yang diikuti dengan adanya perubahan struktur ekonomi. Salah satu perubahan struktur ekonomi yang terjadi di Indonesia yaitu perubahan struktur ekonomi dari sektor pertanian ke sektor industri dan jasa. Sektor industri, khususnya industri pengolahan merupakan salah satu sektor penting yang berperan sebagai penggerak perekonomian Indonesia. Industri pengolahan yang

berpeluang tumbuh bahkan dapat meningkat menjadi industri yang berkontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia adalah industri bubur kertas (*pulp*) dan kertas. Hal ini dikarenakan potensi luasnya Hutan Tanaman Industri (HTI) yang dimiliki Indonesia. Selain itu, hampir seluruh aktivitas kehidupan manusia memanfaatkan komoditas industri ini, mulai dari aktivitas kehidupan di rumah tangga, perkantoran, industri, pendidikan, perdagangan dan lain sebagainya (Ibnusantosa,2000).

Industri *pulp and paper* merupakan salah satu industri hasil hutan yang sangat penting. Menurut Menteri Perindustrian Airlangga Hartanto dalam Kongres Asosiasi Pulp dan Kertas Indonesia (APKI) (Kompas, 2016), Indonesia memiliki peluang besar dalam mengembangkan industri bubur kertas (*pulp*) dan kertas di pasar internasional karena menurunnya dominasi negara-negara Skandinavia seperti Finlandia, Swedia, dan Norwegia sebagai Negara pemasok utama *pulp* dan kertas di pasar internasional.

Pada tahun 2015, kontribusi industri kertas dan barang dari kertas, percetakan dan reproduksi media rekaman dalam pembentukan PDB mampu mencapai Rp. 87,7 triliun, sedangkan industri *pulp* dan kertas nasional memberikan kontribusi terhadap devisa Negara masing-masing sebesar 1,73 miliar dollar AS dan 3,57 miliar dollar AS. Konsumsi kertas per kapita per tahun di Indonesia sendiri baru sekitar 32,6kg. Sementara negara-negara maju seperti Amerika Serikat (AS) konsumsi kertas per kapita per tahunnya mencapai 324kg, Belgia 295 kg, Denmark 270 kg, Kanada 250 kg, Jepang 242 kg, Singapura 180kg, Korea 160 kg, dan Malaysia 106 kg. Peluang dalam negeri juga didorong seiring dengan meningkatnya pendidikan masyarakat dan kegiatan ekonomi lainnya yang membutuhkan kertas, seperti kertas tulis cetak, kertas kemasan pangan, kertas

kantong semen, kertas bungkus dan kotak karton bergelombang.

Pertumbuhan industri *pulp and paper* tentunya menjadi peluang besar bagi para produsen kertas untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan mereka. Perusahaan senantiasa dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya dan mampu memenuhi harapan pemegang saham yang berdampak pada investasi untuk perusahaan di pasar modal. Investasi saham di pasar modal tergolong investasi yang beresiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan makro ekonomi di dalam negeri maupun di luar negeri (Sudiyanto, 2010:31)

Perkembangan perekonomian yang pesat saat ini menuntut perusahaan untuk menciptakan nilai bagi perusahaan bukan hanya sekedar mencari profit saja. Nilai perusahaan dalam hal ini diartikan sebagai nilai guna, maupun keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemilik saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan (Pujiwati dan Widanar, 2009). Harga saham itu sendiri terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham di pasar modal merupakan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan yang ditandai dengan fundamental perusahaan yang baik.

Nilai perusahaan juga bisa diukur dengan Tobin's Q. Menurut Sudiyanto dan Puspitasari (2010), "Tobin's Q indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Jika nilai Tobin's Q perusahaan lebih dari satu, berarti nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar daripada aktiva perusahaan yang tercatat.

Para investor menggunakan aspek fundamental sebagai dasar penilaian untuk berinvestasi saham. Faktor fundamental

tidak hanya dalam lingkup mikro yang bisa dikendalikan oleh perusahaan, tetapi juga makro yang berada di luar kendali perusahaan, seperti: tingkat bunga, nilai tukar, inflasi, PDB, dan lainnya. Faktor makro ini akan memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Hal ini tentunya menjadi tantangan bagi perusahaan untuk mempertahankan diri agar tetap eksis serta dapat mempertahankan kondisi fundamental dan harga pasar saham perusahaan di pasar modal.

Sektor industri pengolahan khususnya industri *pulp and paper* merupakan sektor yang menarik untuk diteliti. Selain karena sektor industri ini merupakan salah satu sektor industri yang berpeluang tumbuh pesat di Indonesia, juga karena keberadaan industri ini memberikan kontribusi yang besar dalam PDB Nasional. Dalam perkembangannya, nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham perusahaan akan selalu dipengaruhi oleh faktor mikro yang ada di dalam perusahaan, maupun faktor makro yang ada di luar perusahaan.

Analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi tidak stabil, maka kemungkinan besar tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding. Namun jika kondisi ekonomi stabil, maka refleksi harga saham akan baik pula. (Robert Ang, 1997).

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka dalam penulisan tesis ini, peneliti mengambil judul “**Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Pada Industri Pulp and Paper yang Terdaftar di BEI).**”

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) Bagaimanakah pengaruh tingkat suku bunga, nilai tukar, produk domestik bruto, *return on asset*, *debt to equity ratio*,

*price earning ratio* secara parsial terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*?; 2). Bagaimanakah pengaruh faktor fundamental makro terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*?; 3) Bagaimanakah pengaruh faktor fundamental mikro terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*?; 4) Bagaimanakah pengaruh faktor fundamental makro dan mikro secara simultan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*?

## KAJIAN PUSTAKA

### 2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). Agar sinyal tersebut baik, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk (Megginson dalam Hartono, 2005). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Teori sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. *Signalling Theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan

### 2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikembangkan terutama pada tulisan Jensen dan Meckling pada tahun 1970-an yang mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholder*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agen*. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham. karena mereka dipilih, maka pihak manajemen

harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Dalam tulisannya, Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih (*principal*) menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen.

### 2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. (Sudiyanto, 2010:97).

Tobins Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobins Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, et al 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969).

## 2.4 Faktor Fundamental Makro

### 2.4.1 Suku Bunga

Pengertian suku bunga menurut Samuelson dan Nordhaus (2004) adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Dengan kata lain, orang harus membayar kesempatan untuk meminjam uang.

Menurut Case dan Fair (2004), tingkat suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan atas suatu pinjaman yang dinyatakan sebagai persentase pinjaman. Besarnya sama dengan jumlah bunga yang diterima pertahun dibagi jumlah pinjaman.

Tingkat bunga sangat berpengaruh dalam aktivitas perekonomian suatu Negara. Tingkat bunga dapat berpengaruh terhadap tingkat investasi, jumlah uang beredar, inflasi, obligasi dan akan berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi suatu Negara. Tingkat bunga juga sangat mempengaruhi kesehatan perekonomian suatu Negara, karena tidak hanya mempengaruhi keinginan konsumen untuk membelanjakan ataupun menabungkan uangnya, tetapi juga mempengaruhi dunia usaha dalam mengambil keputusan. Jadi tingkat bunga tidak hanya mempunyai pengaruh pada sector moneter saja, tetapi juga berpengaruh terhadap sektor riil, sektor ketenagakerjaan, bahkan internasional.

### 2.4.2 Nilai Tukar

Kurs atau nilai tukar biasanya digunakan dalam transaksi yang melibatkan dua negara atau lebih. Menurut Ekananda (2014:168), kurs merupakan harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang negara lain. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara dalam satu bahasa yang sama.

### 2.4.3 Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu (Mankiw, 2003). Selaras dengan definisi menurut McEachern (2000:146), produk domestik bruto artinya mengukur nilai pasar dari barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh sumber daya yang berada dalam suatu negara selama jangka waktu tertentu, biasanya satu tahun. PDB juga dapat digunakan untuk mempelajari perekonomian dari waktu ke waktu atau untuk membandingkan beberapa perekonomian pada suatu saat.

## 2.5 Faktor Fundamental Mikro

### 2.5.1 Return on Asset

*Return on asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. *Return on asset* (ROA) mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang.

“*Return on asset* (ROA) menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba” (Eduardus Tandelilin, 2002:372). Menurut Horne dan Wachowiz (2005:235), *Return on asset* (ROA) mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia, daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Semakin besar nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar.

### 2.5.2 Debt To Equity Ratio

Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham kepada pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Menurut Harahap (2009:303), *debt to equity ratio* merupakan rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Menurut Kasmir (2013:157), *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

Bagi kreditor, semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun bagi perusahaan semakin besar rasio justru akan semakin baik. Dengan rasio yang rendah semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemilik dan semakin besar batas

pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

### 2.5.3 Price Earning Ratio

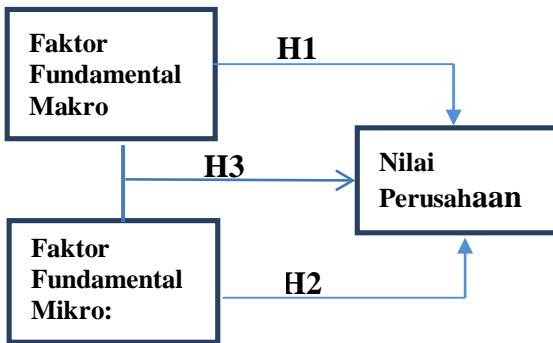
*Price earning ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Rivan (2014), mengenai pengaruh faktor fundamental makro terhadap faktor fundamental mikro dan nilai perusahaan. Rivan menyatakan bahwa faktor fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor fundamental mikro, sedangkan faktor fundamental baik makro maupun mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Chrisna (2015), dalam penelitiannya mengemukakan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi *cash ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Witha (2013) dengan menggunakan analisis faktor dan analisis jalur, mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh variabel *return on equity* (ROE), sedangkan variabel inflasi dan tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2.7 Kerangka Pemikiran



## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis eksplanatif. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini bahwa diduga faktor fundamental makro berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diduga faktor fundamental mikro berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan diduga faktor fundamental makro dan mikro secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di sektor industri dasar dan kimia sub sektor *pulp* dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2017. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih berdasarkan pada kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan agar diperoleh sampel yang representatif.

### 3.1 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu data yang dikumpulkan tersebut melalui ringkasan kinerja yang telah dipublikasikan melalui *website* resmi perusahaan, maupun *website* resmi lainnya yang menyediakan data pendukung dalam penelitian ini, seperti: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.investing.com](http://www.investing.com), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id).

## 3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel dalam penelitian ini adalah:

### 1. Variabel Dependen

Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *Tobin's Q*.

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

- Q = Nilai Perusahaan
- EMV = Nilai Pasar Ekuitas
- EBV = Nilai Buku dari Total Aktiva
- D = Nilai Buku dari Total Hutang

### 2. Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain.

#### a. Faktor Fundamental Makro

##### ➤ Suku Bunga

Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia yang sumbernya berasal dari laporan Bank Indonesia.

##### ➤ Nilai Tukar

Nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar Dollar Amerika (USD) terhadap Rupiah dengan perhitungan per hari. Sumber data diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange Monthly Statistic*.

##### ➤ Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto yang digunakan dalam penelitian ini adalah laju pertumbuhan PDB. Data diperoleh dari situs resmi BPS ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)) selama periode pengamatan (2012-2017).

**b. Faktor Fundamental Mikro**

➤ **Return On Asset (ROA)**

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap asset yang digunakan. Dengan rasio ini, investor dapat menilai apakah perusahaan ini efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional perusahaan (Darsono, 2005).

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

➤ **Debt To Equity Ratio (DER)**

Rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur besarnya nilai aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. DER dikatakan menguntungkan apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan tersebut lebih besar daripada beban tetapnya. Sebaliknya dikatakan merugi jika perusahaan tidak mendapatkan pendapatan sebesar beban tetap yang harus dibayar. Menurut Sartono (2001:121) DER dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

➤ **Price Earning Ratio (PER)**

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. *Price earning ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006:110).

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Pendapatan per lembar saham}}$$

**3.3 Teknik Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan teknik pengolahan data menggunakan eviews 8.

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan peneliti, hasil *output* regresi data panel dengan metode *fixed effects* (*The panel least squares method*) dengan tingkat signifikan pada  $\alpha=5\%$ , variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Nilai  $R^2$  sebesar 0.921725 yang berarti bahwa variasi dalam variabel independen dapat dijabarkan sebesar 92,17% dari variabel dependen.

**Tabel. 4.1 Hasil Regresi Metode Fixed Effect**

Dependent Variable: LOGG				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/02/19 Time: 21:05				
Sample: 2012 2017				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.239154	0.912514	0.262083	0.7948
SBI	-0.079128	0.049733	-1.591072	0.1208
KURS	0.005425	0.006697	0.810091	0.4235
PDB	0.032866	0.136584	0.240632	0.8113
ROA	0.016798	0.017790	0.944274	0.3517
DER	0.040333	0.119512	0.337482	0.7378
PER	0.000197	0.000195	1.008849	0.3197
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.921725	Mean dependent var	0.102206	
Adjusted R-squared	0.891797	S.D. dependent var	0.853730	
S.E. of regression	0.280828	Akaike info criterion	0.536343	
Sum squared resid	2.681386	Schwarz criterion	1.082110	
Log likelihood	1.127766	Hannan-Quinn criter.	0.742589	
F-statistic	30.79758	Durbin-Watson stat	1.682917	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari data tabel di atas, dapat dilihat bahwa dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05%, variabel SBI sebesar -1,591072 berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel lain seperti kurs, PDB, ROA, DER

dan PER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil regresi yang dilakukan, ikhtisar model akhir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

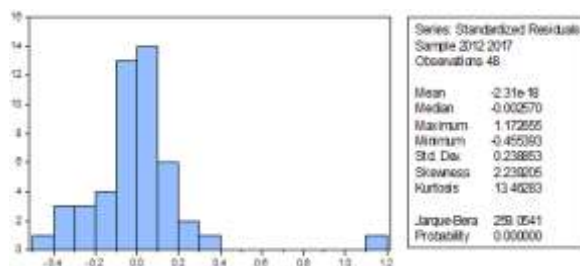
$$\text{LOG Q} = 2,391 - 0,0791\text{SBI} + 0,0054\text{KURS} + 0,0329\text{PDB} + 0,0168\text{ROA} + 0,0403\text{DER} + 0,0002\text{PER} + e$$

#### 4.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan agar mendapatkan model penelitian yang valid dan dapat digunakan dalam melakukan estimasi.

##### 4.1.1 Uji Normalitas

Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis *Chi Square*. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual telah memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat diketahui dengan membandingkan nilai Jarque-Bera (JB) dan nilai *Chi square* tabel. Uji JB didapat dari *histogram normality* dengan hipotesis yang digunakan  $H_0 =$  data terdistribusi normal. Apabila nilai JB < nilai *Chi Square*, maka  $H_0$  diterima.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Nilai JB sebesar 259.0541 sedangkan nilai *chi squared* tabel yang dilihat dari jumlah variabel independen  $k=6$ , maka  $df$  ( $48-6= 42$  pada  $\alpha=5\%$  yakni sebesar 58,12404. Nilai JB > nilai *chi square* ( $259.0541 > 58,12404$ ) sehingga  $H_0$  ditolak.

##### 4.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi

ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Multikolinieritas dapat dideteksi dari adanya nilai  $R^2 > 0,80$ .

Dari hasil analisis yang dilakukan peneliti dapat terlihat bahwa nilai  $R^2 < 0,8$  dinyatakan bebas dari multikolinieritas. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model prediksi. Hasil output dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas

	SBI	KURS	PDB	ROA	DER	PER
SBI	1.000000	0.555484	-0.20883	-0.19733	0.092161	0.020915
KURS	0.555484	1.000000	0.349524	-0.19618	0.050599	-0.00909
PDB	-0.20883	0.349524	1.000000	0.093030	-0.12205	0.032578
ROA	-0.19733	-0.19618	0.093030	1.000000	-0.43101	0.194467
DER	0.092161	0.050599	-0.12205	-0.43101	1.000000	-0.25703
PER	0.020915	-0.00909	0.032578	0.194467	-0.25703	1.000000

##### 4.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Permasalahan heteroskedastisitas terjadi jika varian tidak konstan (heteroskedastisitas) dan terjadi hubungan yang kuat antar residual. Masalah heteroskedastisitas sering dialami oleh data yang bersifat *cross section*. Berdasarkan hasil regresi,  $R^2$  sebesar 0,921725 nilai *chi square* hitung sebesar 112.92 Sedangkan nilai kritis *chi square* pada  $\alpha = 5\%$ , dengan  $df = 42$  adalah 58.12. Oleh karena *chi square* hitung yang diperoleh lebih besar dari nilai kritis *chi square*, maka  $H_0$  diterima

##### 4.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi pada model ini akan digunakan uji *Durbin-Watson* (DW-Test). Jika nilai DW-Test lebih besar dari batas atas ( $dU$ ), maka tidak terjadi autokorelasi. Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Dari tabel hasil dari regresi, didapat nilai DW sebesar 1.682917, sedangkan  $dL = 1,2709$  dan  $dU = 1,8265$  (didapat dari tabel DW  $\alpha=5\%$ ,  $n=48$ ,  $k=6$ ).





**Gambar 4.2 Hasil Uji Autokorelasi**

**4.2 Pengujian Hipotesis**

**4.2.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1**

Ho<sub>1</sub>: Variabel suku bunga, kurs, pdb, roa, der dan per secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*

Ha<sub>1</sub>: Variabel suku bunga, kurs, pdb, roa, der dan per secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*

Hasil pengujian hipotesis menggunakan tools evIEWS dengan teknik uji t dapat dilihat dalam tabel di bawah:

**Tabel 4.3 Hasil Uji t Variabel Independen**

Variable	Coefficient	t-Statistic	Probability
SBI	-0.079128	-1.591072	0.1208
KURS	0.005425	0.810091	0.4235
PDB	0.032866	0.240632	0.8113
ROA	0.016798	0.944274	0.3517
DER	0.040333	0.337482	0.7378
PER	0.000197	1.009849	0.3197

Diketahui bahwa t tabel adalah sebesar 1,68195. Dari tabel di atas, t hitung < t tabel, sehingga Ho<sub>1</sub> diterima dan Ha<sub>1</sub> ditolak, maka dengan demikian secara parsial SBI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Q), sedangkan variabel lain seperti kur, pdb, roa, der dan per berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Q).

**4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2**

Ho<sub>2</sub>: Faktor fundamental makro (suku bunga, kurs, produk domestik bruto) secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*

Ha<sub>2</sub>: Faktor fundamental makro (suku bunga, kurs, produk domestik bruto) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*

Hasil pengujian hipotesis menggunakan tools evIEWS dengan teknik uji f bahwa secara simultan variabel suku bunga, nilai tukar, produk domestik bruto berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Q). Hal ini dapat dilihat dalam tabel di bawah:

**Tabel 4.4 Hasil Uji F Faktor Fundamental Makro**

F-statistic	41.03366
Prob(F-statistic)	0.000000

Dari tabel di atas F-statistik sebesar 41.03366 > F tabel 2.33, bahwa Ho<sub>2</sub> ditolak dan Ha<sub>2</sub> diterima, maka dengan demikian variabel makro berupa suku bunga, nilai tukar, produk domestik bruto secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Q).

**4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3**

Ho<sub>3</sub>: Faktor fundamental mikro (*return on asset, debt to equity ratio* dan *price earning ratio*) secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*.

Ha<sub>3</sub>: Faktor fundamental mikro (*return on asset, debt to equity ratio* dan *price earning ratio*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*

Dari hasil pengujian hipotesis menggunakan tools evIEWS dengan teknik uji f bahwa secara simultan variabel *return on asset, debt to equity ratio* dan *price earning ratio* berpengaruh positif signifikan

terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Q). Hal ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji F Faktor Fundamental Mikro**

F-statistic	38.29755
Prob(F-statistic)	0.000000

Dari tabel di atas F-statistik sebesar  $38.29755 > F$  tabel 2.33 bahwa  $H_{03}$  ditolak dan  $H_{a3}$  diterima, maka dengan demikian variabel mikro berupa *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *price earning ratio* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Q).

#### 4.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis 4

$H_{04}$ : Faktor fundamental makro dan mikro secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*.

$H_{a4}$ : Faktor fundamental makro dan mikro secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri *pulp and paper*.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan tools *eviews* dengan teknik uji f bahwa secara simultan faktor fundamental makro dan mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Q). Hal ini dapat dilihat dalam tabel di bawah:

**Tabel 4.6 Hasil Uji F Faktor Fundamental Makro dan Mikro**

F-statistic	30.79758
Prob(F-statistic)	0.000000

Dari tabel di atas F-statistik sebesar  $30.79758 > F$  tabel 2.33, bahwa  $H_{04}$  ditolak dan  $H_{a4}$  diterima, maka dengan demikian faktor fundamental makro dan mikro secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 4.3 Analisa

Hasil pengujian yang dilakukan peneliti menunjukkan bahwa variabel independen makro dan mikro secara simultan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial faktor fundamental makro dan mikro memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Chrisna Riane Opod (2015) dimana secara parsial tingkat suku bunga, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kenaikan tingkat suku bunga SBI dapat meningkatkan beban perusahaan (*emiten*) untuk memenuhi kewajiban/utang kepada bank, sehingga menurunkan laba perusahaan, dan akibatnya secara tidak langsung hal ini akan memengaruhi nilai perusahaan. Kenaikan suku bunga SBI juga berpotensi mendorong investor untuk mengalihkan dana ke pasar uang, baik dalam bentuk tabungan maupun deposito.

Sedangkan untuk nilai tukar, terjadi karena perbedaan inflasi di dalam negeri dan di luar negeri. Jika inflasi di dalam negeri lebih rendah dari inflasi di luar negeri maka nilai kurs akan turun, begitu juga sebaliknya, jika inflasi di dalam negeri lebih tinggi dari inflasi di luar negeri maka kurs akan naik. (Sudiyanto,2010:486).

Naik turunnya nilai kurs akan berpengaruh secara langsung terhadap harga saham perusahaan. Hal ini menyebabkan investasi terhadap perusahaan menurun, sehingga menyebabkan return saham juga menurun karena keuntungan perusahaan menurun, dan pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan.

Adapun produk domestik bruto (PDB) yang digunakan sebagai indikator atau tolok ukur untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi suatu Negara. Hal yang sangat terpengaruh apabila pertumbuhan ekonomi

membalik adalah daya beli masyarakat yang akan ikut meningkat. Ini merupakan kesempatan bagi perusahaan (emiten) untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan untuk memperoleh laba juga semakin meningkat, dan apabila laba juga mengalami kenaikan, biasanya dividen yang diterima investor pun mengalami peningkatan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rivan Andrie Sabie (2014) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Chrisna Riane Opod (2015), yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil analisa yang dilakukan peneliti menunjukkan bahwa faktor fundamental mikro berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Return on asset* (ROA) sebagai salah satu rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan modal yang ditanamkan, baik dari modal sendiri maupun modal pinjaman yang digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan laba.

Perusahaan yang mampu mengelola asetnya dengan baik cenderung akan memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Akan tetapi pertumbuhan aset tidak selalu menyebabkan nilai laba bersih perusahaan mengalami peningkatan. Jika nilai laba bersih tidak mengalami perubahan atau tetap namun nilai aset mengalami peningkatan, maka nilai *return on asset* (ROA) akan menurun atau memiliki tingkat yang semakin rendah. Kondisi ini juga menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan untuk mengendalikan biaya-biaya

operasional dan non operasional sangatlah rendah sehingga kurang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Debt equity ratio*, mengindikasikan nilai modal yang lebih besar dibandingkan hutang pada sebuah perusahaan belum bisa menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan hutang untuk peningkatan nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan keadaan pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu menjadi perhatian pihak Investor, karena pihak Investor lebih melihat bagaimana manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Untuk variabel *price earning ratio*, meskipun rasio ini dilihat oleh Investor sebagai suatu ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa datang, peneliti tidak menemukan pengaruh yang signifikan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena *price earning ratio* (PER) lebih banyak berhubungan dengan faktor lain di luar perusahaan, seperti tindakan *profit taking* (ambil untung) yang dilakukan oleh Investor ketika harga saham mengalami kenaikan atau penurunan karena ketidakpastian kondisi ekonomi dan politik ataupun sentimen pasar bursa itu sendiri.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang sudah diuraikan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial, hanya variabel suku bunga (SBI) yang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan Industri *Pulp and Paper*, sedangkan nilai tukar, produk domestik bruto, *return on asset*, *debt to equity*

*ratio* dan *price earning ratio* secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Industri *Pulp and Paper*.

2. Faktor fundamental makro (suku bunga, nilai tukar dan produk domestik bruto) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Industri *Pulp and Paper*.
3. Faktor fundamental mikro (*return on asset, debt to equity ratio* dan *price earning ratio*) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Industri *Pulp and Paper*.
4. Secara simultan faktor fundamental makro dan mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Industri *Pulp and Paper*.

## 5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan suku bunga SBI, nilai tukar rupiah (kurs), produk domestik bruto (PDB) sebagai variabel makro ekonomi. Disarankan untuk menggunakan variabel makro lain seperti inflasi, tingkat bunga deposito dan jumlah uang beredar.
2. Penelitian ini menganalisis rasio profitabilitas (ROA), rasio solvabilitas (DER) dan rasio penilaian (PER) sebagai variabel mikro. Disarankan pada penelitian selanjutnya untuk menambah variabel pada masing-masing rasio keuangan, atau menggunakan salah satu dari rasio keuangan dengan menambah variabel penelitian.
3. Pada penelitian ini terjadi problem heteroskedastisitas, disarankan untuk penelitian selanjutnya problem seperti ini diharapkan tidak terjadi tidak terjadi dengan melakukan analisis rasio

keuangan terlebih dahulu dan memilih rasio keuangan yang tepat.

4. Bagi Manajemen Perusahaan dalam upayanya untuk meningkatkan nilai perusahaan, diharapkan mampu menjaga faktor fundamental mikro perusahaan yang meliputi tingkat profitabilitas, likuiditas serta struktur modal perusahaan, disamping peranan pemerintah dalam menjaga kestabilan ekonomi makro, sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal* (Pertama ed.). Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arvianto, R. A. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 13 No. 1*.
- Bank Indonesia, 2012. *Indonesia Financial Statistic*. Jakarta: BI.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Haryanto, M., dan Dedi Riyatno, 2007. Pengaruh Suku Bunga SBI dan Nilai Kurs Terhadap Resiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol. 5, No. 1 Maret 2007, Hal.24-40.
- Ibnusantosa, G. (2000). Prospek dan Tantangan Pengembangan Agribisnis Pulp dan Kertas Dalam Ekolabeling dan Otonomi Daerah. *Jurnal Manajemen Tropika*, 6(2): 71-75.
- J.Keown, A. e. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

- Jensen, & Meckling. (1976). *Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs, And Ownership Structure*. Jakarta.
- Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Keempat ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2011). *Konsep dan Aplikasi Structural Equation Modelling Berbasis Varian Dalam Penelitian Bisnis*. UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mankiw, G. N. (2006). *Makroekonomi* (Keenam ed.). Jakarta: Erlangga. Samuelson dan Nordhaus, 2004. Ilmu Makro Ekonomi. Edisi Tujuh Belas. PT. Media Jakarta: Global Edukasi.
- Nopirin. (2000). *Ekonomi Moneter* (Keempat ed.). Jogjakarta: BPFE UGM.
- Puspitasari, E., & Sudiyanto, B. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukur Kinerja Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi*, Vol. 2 No. 1, 9-21.
- Romli, H., & Alie, M. (2016). *Manajemen Modal Kerja*. Palembang: Universitas Indo Global Mandiri.
- Sudiyanto, B. (2010). *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Semarang: Disertasi Universitas Diponegoro.
- Utami, N. W. (2018). Mengenal Teori Signaling Dalam Struktur Modal dan Hubungannya dengan Rasio Keuangan. *Jurnal*, <http://www.jurnal.id/id/blog/2018-mengenal-teori-signaling-dalam-struktur-modal>.
- Wachowicz, J., M, J., & Horne, J. C. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan: Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Zamzam, F., & Aravik, H. 2016. *Manajemen SDM Berbasis Syariah*, Bogor: CV. RWTC Success.
- Zamzam, Fakhry, 2015. *Teknik Dasar Menulis Proposal Tesis*, Palembang: NoerFikri Offset Palembang
- Zamzam, Fakhry, & Firdaus, 2018. *Aplikasi Metodologi Penelitian*, Yogyakarta, Penerbit CV BUDI UTAMA

