



# Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur pada Indeks Saham Syariah Indonesia

Fifi Afiyanti Triuspitorini, Iwan Setiawan, Mochamad Edman Syarief, Setiawan\*, Aditya Dais Gumara, Tiara Putie Purwitasari

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

Jl. Gegerkalong Hilir, Ciwaruga, Kec. Parongpong, Kabupaten Bandung Barat, Jawa Barat, Indonesia

Email: <sup>1</sup>fifi.afiyanti@polban.ac.id, <sup>2</sup>iwan.setiawan@polban.ac.id, <sup>3</sup>edman.syarief@polban.ac.id <sup>4,\*</sup>setiawan@polban.ac.id,

<sup>5</sup>aditya.dais.ksy18@polban.ac.id, <sup>6</sup>tiara.putie.ksy18@polban.ac.id

Email Penulis Korespondensi: setiawan@polban.ac.id

Submitted: 25/06/2022; Accepted: 21/08/2022; Published: 29/08/2022

**Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari Total Assets Turnover (TATO), Current Rasio (CR), Return on Asset (ROA), Debt to Equity Rasio (DER), dan faktor makroekonomi terdiri dari inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap nilai perusahaan manufaktur pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2020. Variabel nilai perusahaan diproksikan menggunakan rasio Tobin's Q. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif-kuantitatif dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Objek penelitian yang digunakan adalah kinerja keuangan, faktor makroekonomi, dan nilai perusahaan manufaktur dengan data sekunder yang berasal dari data Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang masuk dalam ISSI dengan jumlah sampel perusahaan sebanyak 76 perusahaan yang telah memenuhi kriteria pemilihan sampel dengan metode purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis jalur (path analysis) menggunakan program WarpPLS 7.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO, ROA, dan tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI; CR, DER, dan nilai tukar dollar berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI; serta inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI.

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan; Makroekonomi; Nilai Perusahaan; Indeks Saham Syariah Indonesia

**Abstract**—This study aims to determine the effect of financial performance consisting of Total Assets Turnover (TATO), Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and macroeconomic factors consisting of inflation, interest rates, and the exchange rate against the value of manufacturing companies on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for the 2016-2020 period. Firm value variable is proxied using Tobin's Q ratio. The research method used is descriptive-quantitative method using multiple linear regression analysis techniques. The research object used is financial performance, macroeconomic factors, and the value of manufacturing companies with secondary data derived from data from the Indonesia Stock Exchange (IDX), the Central Statistics Agency (BPS), Bank Indonesia, and the Financial Services Authority (OJK). The research subjects used are manufacturing companies that are included in ISSI with a total sample of 76 companies that have met the criteria for selecting samples using the purposive sampling method. Hypothesis testing was carried out by path analysis using the WarpPLS 7.0 program. The results showed that TATO, ROA, and interest rates had a significant positive effect on the value of manufacturing companies listed on ISSI; CR, DER, and the dollar exchange rate have a significant negative effect on the value of manufacturing companies listed on ISSI; and inflation has no effect on the value of manufacturing companies listed on ISSI.

**Keywords:** Financial Performance; Macroeconomics; Firm Value; Indonesian Sharia Stock Index

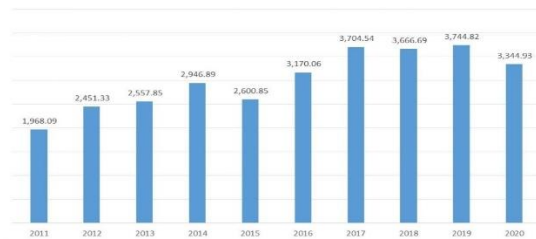
## 1. PENDAHULUAN

Saat ini, salah satu produk pasar modal syariah yang populer di Indonesia adalah saham syariah (Triuspitorini dkk., 2021). Saham syariah menjadi alternatif bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya pada instrumen halal, baik yang mengharapkan *capital gain* ataupun yang mengharapkan dividen dari perusahaan bersangkutan. Terlebih kegiatan investasi telah disadari dewasa ini sebagai hal yang sangat penting bagi semua kalangan (Mustika dkk., 2022). Saham syariah merupakan instrumen investasi yang mampu bertahan walaupun ekonomi sedang terpuruk saat dilanda pandemi Covid-19. Seperti yang diungkap Lathifah dkk. (2021) bahwa saham syariah jauh lebih baik dalam menghadapi krisis dan resesi ekonomi, dan hal tersebut dapat dilihat dari sisi pengelolaan dan risiko. Bagian dari indikator saham syariah yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI menggambarkan pergerakan seluruh harga saham syariah yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (DSN, 2003). Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan periode Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.

Pada gambar 1 dapat dilihat grafik pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar perusahaan yang terdaftar pada ISSI. Pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar menunjukkan peningkatan pertumbuhan yang signifikan. Terjadi penurunan terbesar tahun 2015, namun tahun berikutnya mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa saham syariah mampu memulihkan dirinya dalam mengembalikan kestabilan pasarnya dalam waktu yang cukup cepat. Kapitalisasi pasar dapat menunjukkan nilai perusahaan, karena merupakan nilai yang mencerminkan harga jual perusahaan yang dianggap layak dan bersedia dibayar oleh investor apabila suatu perusahaan akan dijual (Ainulyaqin dkk., 2019). Meningkatnya nilai perusahaan akan mencerminkan baiknya prospek suatu perusahaan pada masa mendatang, sehingga akan mempengaruhi perspektif investor terkait keputusan investasi pada perusahaan bersangkutan (Pasaribu



dkk., 2019). Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Rasio Tobin's Q. Menurut Rachmawati & Saputra (2019), terdapat beberapa keunggulan Tobin's Q, yaitu dapat mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan, sentimen pasar, modal intelektual perusahaan, dan pemegang saham dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan dan biaya marginal.



**Gambar 1.** Kapitalisasi Pasar ISSI Tahun 2011 – 2020

Pandemi Covid-19 turut menimbulkan dampak negatif terhadap perusahaan, seperti penurunan kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Revinka, 2021). Menurut Kahfi dkk. (2018); Hidayat (2019); serta Husna & Satria (2019), naik turunnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal yaitu kinerja keuangan perusahaan, sedangkan faktor eksternal adalah kondisi makroekonomi. Menurut Rudianto (2013), kinerja keuangan merupakan prestasi atau hasil yang sudah dicapai oleh manajemen perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Investor akan betul-betul memperhatikan faktor kinerja keuangan yang mana faktor ini diukur menggunakan rasio keuangan (Irawan dkk., 2022). Faktor-faktor kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut seperti *Total Assets Turnover* (TATO), *Current Rasio* (CR), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Rasio* (DER) (Irawan dkk., 2022; Lumapow & Tumiwa, 2017; Putra & Lestari, 2016; Widiyanti dkk., 2019). Selain kinerja keuangan, nilai perusahaan tidak terlepas dari faktor makroekonomi. Menurut Safuridar & Asyuratama (2018), faktor makroekonomi dapat diartikan sebagai faktor yang berada di luar lingkungan perusahaan namun mempunyai pengaruh terhadap naik turunnya kinerja dan nilai perusahaan baik secara langsung ataupun tidak langsung. Faktor-faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar (Ningsih & Waspada, 2019; Pujiati & Hadiani, 2020).

Pada peneliti terdahulu telah mengidentifikasi adanya pengaruh kinerja perusahaan dan faktor makroekonomi terhadap nilai perusahaan, namun masih terdapat banyak perbedaan hasil yang ditunjukkan. **Pertama**, pada pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan, Lumapow & Tumiwa (2017) telah menemukan pengaruh yang positif antara keduanya, Nazariah dkk. (2019) menemukan pengaruh negatif antara TATO terhadap nilai perusahaan, sedangkan Nursalim dkk., (2021) tidak menemukan pengaruh di antara keduanya. **Kedua**, pada pengaruh CR terhadap nilai perusahaan, Putra & Lestari (2016) menunjukkan hasil bahwa CR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Ardianto dkk. (2017) menunjukkan hasil bahwa CR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan Tauke dkk. (2017) menunjukkan hasil bahwa CR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. **Ketiga**, pada pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan, Widiyanti dkk. (2019) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Wulandari & Efendi (2022) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Sukmawardini & Ardiansari (2018) menunjukkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. **Keempat**, pada pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, Febriyanto (2018) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Irawan dkk. (2022) menunjukkan hasil bahwa rasio solvabilitas (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. **Kelima**, pada pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan, Ahmad dkk. (2020) menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Pujiati & Hadiani (2020) menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Nursalim dkk. (2021) menunjukkan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. **Keenam**, pada pengaruh suku bunga terhadap nilai perusahaan, Ningsih & Waspada (2019) menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Aurelia (2021) menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Rumengan dkk. (2020) menunjukkan hasil bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. **Ketujuh**, pada pengaruh nilai tukar terhadap nilai perusahaan, Padmodiningrat dkk. (2019) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Pujiati & Hadiani (2020) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan Hadi dkk. (2018) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Kerangka Dasar Penelitian

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya adalah kinerja keuangan. Alat analisis yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan adalah rasio keuangan (Rachmawati & Saputra, 2019). Rasio keuangan dapat diklasifikasikan dalam lima kelompok yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas,



rasio profitabilitas, dan rasio penilaian. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas.

Terkait rasio likuiditas, Current Ratio (CR) merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar (Rachmawati & Saputra, 2019). Tingginya nilai CR menggambarkan ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan operasi perusahaan dan membayarkan dividen, yang dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Total Assets Turnover (TATO) merupakan bagian dari rasio aktivitas yang digunakan untuk menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya atau aset yang dimilikinya (Nursalim dkk., 2021). Semakin tinggi rasio TATO, semakin efisien penggunaan aset dan semakin cepat pengembalian dana. Tingkat kepercayaan investor terhadap keefektifan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan bersih yang tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Return on Assets (ROA) adalah ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Nursalim dkk. (2021) ROA dapat melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai yang diharapkan. Rasio ROA yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

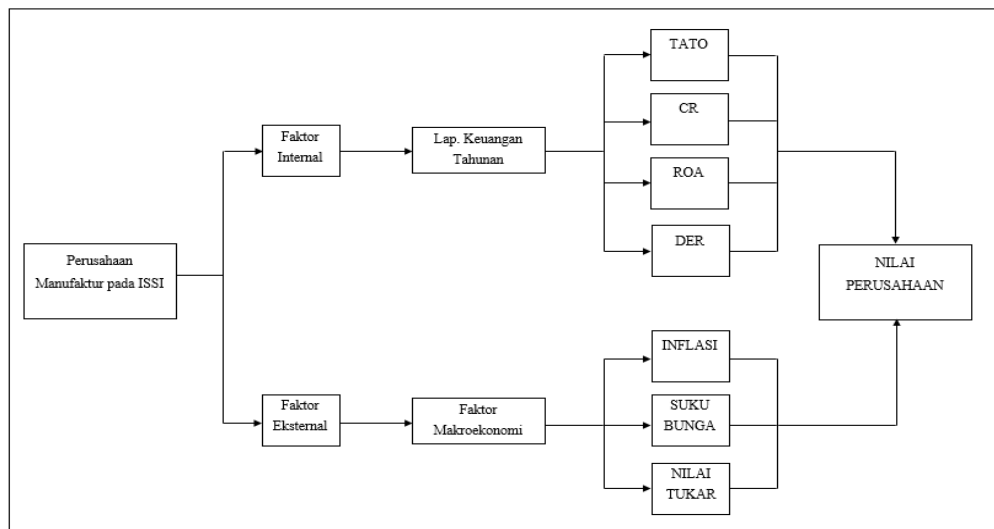
Debt to Equity Ratio (DER) merupakan bagian dari rasio solvabilitas (Nursalim dkk., 2021), DER merupakan perbandingan antara utang dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi nilai DER menandakan struktur modal perusahaan lebih banyak bersumber dari utang dibandingkan dari ekuitas, sehingga semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER tinggi (Nursalim dkk., 2021).

Selain faktor di dalam perusahaan yang dapat dilihat dari kinerja keuangannya, faktor makroekonomi merupakan faktor yang berada di luar perusahaan tetapi memiliki pengaruh terhadap naik turunnya kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak (Asmara & Asmara, 2018). Beberapa indikator makro ekonomi yang dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, yang digunakan dalam penelitian ini di antaranya suku bunga, nilai tukar, dan inflasi.

Suku bunga adalah harga dari pinjaman yang harus dibayarkan debitur kepada kreditur (Asmara & Asmara, 2018). Tingkat suku bunga yang semakin meningkat dapat mendorong investor untuk menarik investasinya pada saham dan memindahkan investasinya pada deposito atau tabungan. Hal ini akan menyebabkan kurangnya permintaan terhadap saham dan menyebabkan harga saham turun. Penurunan jumlah permintaan dan harga saham dapat mengakibatkan penurunan nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan (Ningrum dkk., 2019).

Menurut Sartika & Choiriyah (2019), kurs didefinisikan sebagai harga sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk memperoleh mata uang asing. Besarnya nilai tukar ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran mata uang asing. Kurs yang tinggi akan menyebabkan perdagangan di bursa efek lesu karena tingginya mata uang asing mendorong investor berinvestasi di pasar valuta asing. Hal ini menyebabkan harga saham mengalami penurunan, yang mengakibatkan penurunan nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan (Pasaribu dkk., 2019).

Inflasi adalah ukuran dari peningkatan umum tingkat harga dalam perekonomian, yang diwakili oleh Indeks Harga Konsumen (Triuspitorini & Setiawan, 2020). Kecenderungan kenaikan harga dapat mengakibatkan turunnya kinerja suatu perusahaan yang disebabkan oleh meningkatnya biaya produksi. Kenaikan biaya produksi akan menurunkan keuntungan perusahaan, sehingga memungkinkan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Tingkat inflasi yang tinggi juga akan menurunkan daya beli masyarakat, sehingga mengakibatkan para investor melakukan penarikan dananya yang akan menyebabkan penurunan kapitalisasi pasar suatu perusahaan (Sartika & Choiriyah, 2019). Dari penjelasan di atas dapat digambarkan kerangka dasar pemikiran penelitian ini sebagai berikut:



**Gambar 2.** Kerangka Dasar Pemikiran Penelitian



**2.2 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif-kuantitatif dengan teknik analisis regresi linear berganda. Objek penelitian yang digunakan adalah kinerja keuangan, faktor makro ekonomi, dan nilai perusahaan manufaktur dengan data sekunder yang berasal dari data Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang masuk dalam ISSI dengan jumlah sampel perusahaan sebanyak 76 perusahaan yang telah memenuhi kriteria pemilihan sampel dengan metode purposive sampling. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin’s Q), dan variabel independen yaitu TATO, CR, ROA, DER, inflasi, suku bunga simpanan deposito berjangka 12 bulan, nilai tukar IDR/USD.

**2.3 Analisis Data**

Analisis data meliputi evaluasi model pengukuran (*outer model*), evaluasi model struktural (*Goodness of Fit/inner model*), dan analisis jalur (*path analysis*) menggunakan software WarpPLS 7.0. Pendekatan yang digunakan *Partial Least Square* (PLS) karena dapat digunakan pada data tidak berdistribusi normal dan penggunaan regresi dalam bentuk *Structural Equation Modeling* (SEM). Pendekatan PLS-SEM merupakan metode paling tepat ketika data tidak mencapai asumsi parametrik dari regresi (Goh dkk., 2014). Model analisis jalur dibuat menjadi model regresi *standardized* atau tanpa konstanta karena untuk mengetahui perbandingan jalur yang dibuat. Berikut persamaan analisis jalur yang diajukan (Sholihin & Ratmono, 2021):

$$TOBIN'S Q = \beta 1TATO + \beta 2CR + \beta 3ROA + \beta 4DER + \beta 5INF + \beta 6SBU + \beta 7KURS + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- |                  |                            |               |                        |
|------------------|----------------------------|---------------|------------------------|
| <i>TOBIN'S Q</i> | = Nilai Perusahaan         | <i>DER</i>    | = Debt to Equity Ratio |
| $\beta 1-7$      | = Koefisien variabel bebas | <i>INF</i>    | = Inflasi              |
| <i>TATO</i>      | = Total Assets Turnover    | <i>SBU</i>    | = Suku Bunga Deposito  |
| <i>CR</i>        | = Current Ratio            | <i>KURS</i>   | = Nilai Tukar          |
| <i>ROA</i>       | = Return on Asset          | $\varepsilon$ | = Standar Error        |

Evaluasi model pengukuran (*outer model*) dilakukan dengan 3 kriteria: 1) *Convergent validity*, 2) *Discriminant validity*, 3) *Composite reliability* (Sholihin & Ratmono, 2021). Evaluasi model struktural (*inner model*) dilakukan dengan tahapan uji kecocokan model (*goodness of fit*), *path coefficient*, koefisien determinasi (*R<sup>2</sup>*). Sesuai atau tidaknya sebuah model dapat dilihat dari *Average Path Coefficient*, *Average R-Squared*, *Average Adjusted R-Squared*, *Average block VIF*, *Average Full collinearity VIF*, *Tenenhau GoF*, *Sympson’s Paradox Ratio*, *R-Squared Contribution Ratio*, *Statistical Suppression Ratio*, *Nonlinear Bivariate Causality Direction Rasio* (Sholihin & Ratmono, 2021). Uji ini dilakukan untuk seluruh variabel internal dan eksternal secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur pada ISSI.

Uji hipotesis digunakan untuk menjelaskan arah hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Berikut ini dasar pengambilan keputusan: Apabila *p-value* ≤ 0,05, maka hipotesis diterima. Apabila *p-value* > 0,05, maka hipotesis ditolak. *p-value* (*probability value*) menunjukkan nilai peluang sebuah data untuk digeneralisasikan dalam populasi.

**3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**3.1 Hasil Penelitian**

**3.1.1 Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)**

Tahap evaluasi model pengukuran dilakukan untuk menguji validitas dan reliabilitas dari masing-masing indikator variabel dengan 3 (tiga) kriteria yaitu nilai *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*.

**Tabel 1.** Hasil *Convergent Validity*

Variabel	P value	Loading
TOBIN’S Q	<0,001	1,000
TATO	<0,001	1,000
CR	<0,001	1,000
ROA	<0,001	1,000
DER	<0,001	1,000
Inflasi	<0,001	1,000
Suku Bunga	<0,001	1,000
Nilai Tukar	<0,001	1,000

Menurut Sholihin dan Ratmono (2013) terdapat dua kriteria untuk menilai *outer model* yang memenuhi syarat *convergent validity* untuk konstruk relatif, yaitu *loading* > 0,7 dan nilai p signifikansi *p* < 0,05. Berdasarkan tabel 1 nilai *loading* pada semua variabel sebesar 1,000 di mana lebih dari 0,7 dan nilai *p value* pada semua variabel sebesar < 0,001 di mana kurang dari 0,05, sehingga *convergent validity* terpenuhi dan valid sebagai pengukur variabel.



**Tabel 2.** Hasil Discriminant Validity (*Cross Loadings*)

	TOBIN'S Q	TATO	CR	ROA	DER	Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar
TOBIN'S Q	(1,000)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TATO	0,000	(1,000)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
CR	0,000	0,000	(1,000)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ROA	0,000	0,000	0,000	(1,000)	0,000	0,000	0,000	0,000
DER	0,000	0,000	0,000	0,000	(1,000)	0,000	0,000	0,000
Inflasi	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	(1,000)	0,000	0,000
Suku Bunga	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	(1,000)	0,000
Nilai Tukar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	(1,000)

*Discriminant validity* dapat terpenuhi dengan hasil dalam *view combined loading and cross-loading* menunjukkan hasil bahwa nilai *loading* ke konstruk lain (*cross-loading*) bernilai lebih rendah daripada *loading* ke konstruk variabel. *Discriminant validity* merupakan tingkatan sejauh mana hasil pengukuran suatu konsep mampu membedakan diri dengan hasil pengukuran konsep lain yang secara teoritis memang berbeda (Sholihin & Ratmono, 2021). Berdasarkan tabel 2 nilai *loading* ke konstruk variabel sebesar 1,000 di mana nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai *loading* pada konstruk lain yaitu sebesar 0,000 pada semua variabel yang diteliti. Oleh karena itu, *discriminant validity* terpenuhi dan dikatakan valid.

**Tabel 3.** Hasil Discriminant Validity (*Average Variance Extracted/AVE*)

	TOBIN'S Q	TATO	CR	ROA	DER	Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar
TOBIN'S Q	(1,000)	0,106	-0,042	0,439	0,241	0,045	0,032	-0,037
TATO	0,106	(1,000)	-0,084	0,204	0,463	0,073	0,079	-0,037
CR	-0,042	-0,084	(1,000)	-0,002	-0,140	-0,087	-0,087	0,018
ROA	0,439	0,204	-0,002	(1,000)	0,016	0,114	0,109	-0,030
DER	0,241	0,463	-0,140	0,016	(1,000)	0,001	-0,029	0,060
Inflasi	0,045	0,073	-0,087	0,114	0,001	(1,000)	0,743	-0,348
Suku Bunga	0,032	0,079	-0,087	0,109	-0,029	0,743	(1,000)	-0,626
Nilai Tukar	-0,037	-0,037	0,018	-0,030	0,060	-0,348	-0,626	(1,000)

Pengujian *discriminant validity* yang kedua yaitu dengan melihat nilai akar kuadrat *Average Variance Extracted (AVE)*. Kriteria yang digunakan adalah akar kuadrat AVE harus lebih tinggi dari korelasi antar variabel laten pada kolom yang sama. Jika tidak terpenuhi, maka *discriminant validity* rendah atau dengan kata lain terdapat indikator yang memiliki *loading* kuat pada lebih dari satu variabel laten. Jika hal ini terjadi, maka harus dilakukan pemeriksaan kembali terhadap tabel *loading* dan *cross-loadings* untuk memastikan indikator *redundant* tersebut serta mempertimbangkan untuk menghapusnya (Sholihin & Ratmono, 2021). Berdasarkan tabel 3 nilai AVE pada masing-masing variabel ditunjukkan oleh angka yang terdapat dalam tanda kurung. Nilai yang ada di dalam tanda kurung harus lebih tinggi dari nilai lain pada kolom yang sama. Berdasarkan tabel 3 nilai AVE pada seluruh variabel telah memenuhi kriteria *discriminant validity*.

**Tabel 4.** Hasil Composite Reliability

Variabel	Composite Reliability dan Cronbach's alpha
TOBIN'S Q	1,000
TATO	1,000
CR	1,000
ROA	1,000
DER	1,000
Inflasi	1,000
Suku Bunga	1,000
Nilai Tukar	1,000

Untuk menguji reliabilitas dapat dilihat pada nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha*. Nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* yang lebih besar dari 0,70 memiliki reliabilitas yang tinggi, jika lebih besar dari 0,6 dikatakan cukup reliabel (Sholihin & Ratmono, 2021). Berdasarkan tabel 4 nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* pada semua variabel telah memenuhi kriteria yaitu > 0,70 yang artinya instrumen pada variabel dapat dikatakan reliabel.

### 3.1.2 Evaluasi Model Struktural (*Goodness of Fit/Inner Model*)

Evaluasi model struktural meliputi uji kecocokan model (*goodness of fit*). *Goodness of fit* adalah pengujian untuk menyatakan tingkat kesesuaian model penelitian. Sesuai atau tidaknya model dapat dilihat dari *Average Path*



*Coefficient (APC), Average R-Squared (ARS), Average Adjusted R-Squared (AARS), Average block VIF (AVIF), Average Full collinearity VIF (AFVIF), Tenenhaus GoF (GoF), Sympson's Paradox Ratio (SPR), R-Squared Contribution Ratio (RSCR), Statistical Suppression Ratio (SSR), Nonlinear Bivariate Causality Direction Rasio (NLBCDR).* Uji ini dilakukan pada seluruh variabel internal dan eksternal secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

**Tabel 5.** Hasil Pengujian *Goodness of Fit*

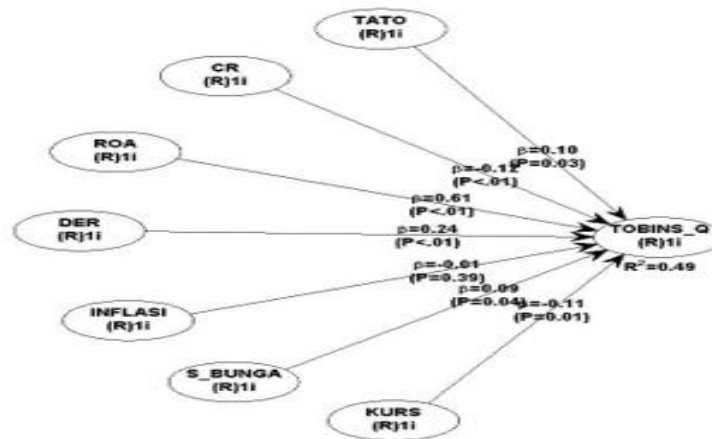
Indeks	Kriteria	Nilai	Keterangan
Average path coefficient (APC)	P-value $\leq 0,05$	0,184 P < 0,001	Diterima
Average R-squared (ARS)	P-value $\leq 0,05$	0,489 P < 0,001	Diterima
Average adjusted R-squared (AARS)	P-value $\leq 0,05$	0,479 P < 0,001	Diterima
Average block VIF (AVIF)	Ideal $\leq 3,3$ Diterima jika $\leq 5$	4,985	Diterima
Average full collinearity VIF (AFVIF)	Ideal $\leq 3,3$ Diterima jika $\leq 5$	1,761	Diterima
Tenenhaus GoF (GoF)	$\geq 0,10$ Kecil $\geq 0,25$ Menengah $\geq 0,36$ Besar	0,699	Besar, diterima
Sympson's paradox ratio (SPR)	Ideal = 1 Diterima jika $\geq 0,7$	0,857	Diterima
R-squared contribution ratio (RSCR)	Ideal = 1 Diterima jika $\geq 0,9$	0,998	Diterima
Statistical suppression ratio (SSR)	Diterima jika $\geq 0,7$	0,714	Diterima
Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	Diterima jika $\geq 0,7$	1,000	Diterima

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai APC sebesar 0,184 dengan nilai P-value < 0,001; nilai ARS sebesar 0,489 dengan nilai P-value < 0,001; nilai AARS sebesar 0,479 dengan nilai P-value < 0,001; nilai AVIF sebesar 4,985 yang berarti dapat diterima karena nilai AVIF  $\leq 5$  dengan nilai idealnya  $\leq 3,3$ ; nilai AFVIF sebesar 1,761 yang berarti dapat diterima karena nilai AFVIF  $\leq 5$  dengan nilai idealnya  $\leq 3,3$ ; nilai GoF sebesar 0,699 yang termasuk dalam kriteria besar; nilai SPR sebesar 0,857 yang berarti dapat diterima karena nilai SPR  $\geq 0,7$  dengan nilai idealnya adalah 1; nilai RSCR sebesar 0,998 yang berarti dapat diterima karena nilai RSCR  $\geq 0,9$  dengan nilai idealnya adalah 1; nilai SSR sebesar 0,714 dapat diterima karena nilai SSR  $\geq 0,7$ ; nilai NLBCDR sebesar 1,000 dapat diterima karena nilai NLBCDR  $\geq 0,7$ . Berdasarkan uji model dan indeks kualitas yang menggambarkan kekuatan penjelasan model yang baik (GoF, APC, ARS, AARS) serta terbebasnya data dari gejala multikolinearitas (AVIF dan AFVIF) dan kausalitas (SPR, RSCR, SSR, NLBCDR), maka dapat disimpulkan bahwa uji *goodness of fit* dalam penelitian ini dapat diterima dan model penelitian layak untuk diuji.

**3.1.3 Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Analisis jalur digunakan untuk melihat pengaruh langsung (*direct effect*) dari variabel penelitian TATO (X1), CR (X2), ROA (X3), DER (X4), Inflasi (X5), Suku Bunga (X6), dan Nilai Tukar (X7) terhadap Nilai Perusahaan (Y) manufaktur pada ISSI. Pengaruh langsung ditunjukkan dengan pengujian pada masing-masing hipotesis antara pengaruh variabel independen dan variabel dependen atas nilai *probability value* (p-value).

Pada proses pengolahan data dengan *software* WarpPLS 7.0 digunakan metode analisis algoritma *outer model* yaitu regresi PLS, metode analisis algoritma *inner model* yaitu linear, dan metode *resampling*-nya yaitu metode *stable3*. Metode *stable* ini digunakan untuk menghasilkan *standard error* dengan nilai relatif kecil dan memiliki tingkat keakuratan yang tinggi dari metode lain (Ghozali & Latan, 2015). Kemudian, model SEM dibuat dengan cara menghubungkan variabel independen terhadap variabel dependen. Model tersebut diubah ke dalam bentuk diagram jalur atau *path diagram*. Diagram jalur merupakan diagram yang menggambarkan hubungan kausal antar konstruk di mana hubungan tersebut ditunjukkan dengan adanya tanda panah (Sarwono, 2011). Setelah data diproses, kemudian akan muncul hasil pengolahan data seperti pada gambar 4 di bawah ini.



**Gambar 3.** Hasil Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)

Berdasarkan model diagram jalur pada gambar 3, dilakukan pengujian pengaruh antara TATO, CR, ROA, DER, Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar secara parsial terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Hasil yang didapatkan dari uji tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 6.** Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Variabel	Koefisien	P-Value	Keterangan
TATO → Tobin's Q	0,10	0,03	Berpengaruh Positif
CR → Tobin's Q	-0,12	< 0,01	Berpengaruh Negatif
ROA → Tobin's Q	0,61	< 0,01	Berpengaruh Positif
DER → Tobin's Q	0,24	< 0,01	Berpengaruh Positif
Inflasi → Tobin's Q	-0,01	0,39	Tidak Berpengaruh
Suku Bunga → Tobin's Q	0,09	0,04	Berpengaruh Positif
Nilai Tukar → Tobin's Q	-0,11	0,01	Berpengaruh Negatif

Berdasarkan hasil analisis jalur yang disajikan pada gambar 4 dan tabel 7, persamaan hasil penelitian pengaruh TATO, CR, ROA, DER, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap nilai perusahaan manufaktur pada ISSI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LnTOBIN'S Q = 0,10LnTATO - 0,12LnCR + 0,61LnROA + 0,24LnDER - 0,01LnINF + 0,09LnSBU - 0,11LnKURS + \epsilon$$

### 3.2 Pembahasan Hasil Penelitian

#### 3.2.1 Pengaruh Total Asset Turnover Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai rasio TATO dan Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI ditemukan memiliki hubungan positif. Semakin tinggi nilai rasio TATO menunjukkan tingkat penjualan yang tinggi, yang berarti perusahaan dapat mengelola asetnya dengan efektif dan efisien. Dari hasil uji statistik pada penelitian ini dapat diasumsikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan bersih yang tinggi menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor dalam keputusan pembelian saham. Rasio TATO dianggap bermanfaat dalam pembentukan nilai perusahaan. Tingginya rasio TATO yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan bersangkutan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lumapow & Tumiwa (2017) yang menunjukkan hasil bahwa rasio aktivitas (TATO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursalim dkk. (2021) yang menunjukkan hasil bahwa rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 3.2.2 Pengaruh Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai rasio CR dan Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI ditemukan memiliki hubungan negatif. Semakin tinggi rasio CR menunjukkan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, namun mengindikasikan adanya dana yang menganggur (*idle cash*) sehingga tidak menaikkan dividen melainkan menaikkan *free cash flow*. Kondisi ini akan direspons negatif oleh investor di mana investor semakin tidak tertarik untuk melakukan investasi. Dengan demikian permintaan saham akan menurun serta harga saham akan semakin rendah, sehingga nilai perusahaan semakin menurun. Likuiditas memang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, namun bukan berarti kelancaran pembayaran hutang dapat memberi gambaran bahwa perusahaan akan membayar dividen dengan tingkat yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan



penelitian yang dilakukan oleh Ardianto dkk. (2017) yang menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra & Lestari (2016) yang menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 3.2.3 Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai rasio ROA dan Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI ditemukan memiliki hubungan positif. Hasil uji analisis memberikan penekanan baru mengenai hubungan ROA dan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA mencerminkan perusahaan yang semakin baik dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakannya. Tingginya nilai ROA dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya. Rasio ROA yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hasil uji analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa rasio ini menjadi variabel yang paling dominan dalam pembentukan nilai perusahaan, sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi adalah perusahaan yang dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti dkk. (2019) yang menunjukkan hasil bahwa rasio profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawardini & Ardiansari (2018) yang menunjukkan hasil bahwa rasio profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3.2.4 Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan positif antara rasio DER dan nilai perusahaan memberikan arti bahwa penggunaan hutang tinggi dinilai sebagai sinyal positif bagi para investor. Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari perspektif investor, penggunaan hutang oleh perusahaan dapat menunjukkan prospek usaha perusahaan di masa depan. Perusahaan yang berhasil mendapatkan pinjaman, artinya dalam proses untuk mendapat pinjaman tersebut, pihak pemberi pinjaman telah lebih dulu menilai kondisi keuangan perusahaan tersebut apakah layak diberi pinjaman atau tidak. Jika layak, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dinilai mampu mengembalikan pinjaman tersebut di masa yang akan datang sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang ditetapkan oleh pemberi pinjaman. Singkatnya perusahaan dinilai memiliki prospek usaha yang baik jika diberikan pinjaman tersebut. *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap hutang tambahan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila struktur modal berada di atas titik optimal, maka setiap hutang tambahan akan menurunkan nilai perusahaan. *Trade-off Theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Olii dkk., 2021). Ini artinya bahwa hutang yang tinggi dapat memperbesar risiko perusahaan mengalami kebangkrutan, namun selama tingkat penggunaan hutang tersebut masih dalam batas optimal maka penggunaan hutang masih dalam kondisi aman. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham serta akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Febriyanto (2018) yang menunjukkan hasil bahwa rasio solvabilitas (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dzulhijar dkk. (2021) serta Irawan dkk. (2022) yang menunjukkan hasil bahwa rasio solvabilitas (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### 3.2.5 Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dari sudut pandang investor, inflasi tidak mempengaruhi keputusan investasi karena investor lebih memperhatikan bagaimana cara perusahaan menghasilkan laba yang tinggi sehingga dapat memberikan *return* yang tinggi bagi para investor. Investor juga yakin bahwa perusahaan memiliki strategi khusus dalam menghadapi inflasi di Indonesia, sehingga besar kecilnya inflasi tidak mempengaruhi laba yang akan diperoleh perusahaan. Strategi khusus yang dapat diterapkan perusahaan seperti menekan biaya produksi, operasional, dan pemasaran yang dianggap tidak terlalu diperlukan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursalim dkk. (2021) dan Putra & Lestari (2016) yang menunjukkan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dkk. (2020) yang menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian Sartika & Choiriyah (2019) serta Pujiati & Hadiani (2020) yang menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### 3.2.6 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji analisis menunjukkan terdapat hubungan positif antara tingkat suku bunga dan nilai perusahaan. Hal ini berlawanan dengan sebagian besar teori yang ada dan hipotesis yang diajukan sebelumnya. Tandelilin (2010) mengungkapkan teori bahwa tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi tidak akan menarik lagi. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan beban yang harus ditanggung perusahaan. Peningkatan beban bunga ini nantinya akan berdampak pada berkurangnya laba yang dihasilkan perusahaan. Berkurangnya laba yang dihasilkan perusahaan akan membuat aliran kas yang dimiliki perusahaan pun ikut berkurang. Dengan berkurangnya aliran kas yang diterima perusahaan, maka aliran kas yang akan diterima investor pun akan berkurang sehingga menurunkan



minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan bersangkutan. Hal ini dapat mengakibatkan menurunnya harga saham yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Singkatnya, menurut teori tersebut suku bunga memiliki hubungan terbalik dengan harga saham, *ceteris paribus*. Bila suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya. Terdapat dua asumsi yang dapat menjelaskan fenomena hubungan positif antara tingkat suku bunga dan nilai perusahaan. Pertama, fakta bahwa Indonesia menganut ekonomi global dan bekerjasama ekspor impor dengan banyak negara, misalnya Amerika Serikat. Perusahaan Amerika Serikat banyak yang beroperasi di Indonesia, dan investor dalam negeri juga banyak melakukan investasi di Amerika Serikat, dan sebaliknya. Hal ini dapat memberikan fakta bahwa apapun yang terjadi pada perekonomian dan pasar modal Amerika Serikat, maka akan memberikan dampak terhadap pasar modal dan perekonomian Indonesia. Kondisi yang tidak *ceteris paribus* ini menyebabkan perilaku investasi yang tidak sesuai dengan teori yang ada (Wismantara & Darmayanti, 2017). Kedua, asumsi bahwa ketika suku bunga turun investor tetap ragu pada investasi saham. Investor memiliki alasan lain yang kuat (di luar faktor suku bunga) ketika tidak tertarik pada investasi saham dalam negeri. Keputusan investasi melibatkan faktor teknis dan psikologis dari investor itu sendiri sehingga tidak selamanya teori yang ada selalu terbukti. Ketika suku bunga naik, maka akan berdampak pada perkembangan ekonomi yang membaik sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi di pasar modal dan gencarnya pemerintah untuk menarik investor untuk berinvestasi di saham atau pasar modal (Andriyani & Armereo, 2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih & Waspada (2019) yang menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rumengan dkk. (2020) yang menunjukkan hasil bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3.2.7 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai tukar ditemukan memiliki hubungan negatif dengan nilai Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI. Hasil uji analisis memberikan penekanan baru mengenai hubungan tingkat suku bunga dan nilai perusahaan. Nilai tukar merupakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Hasil uji analisis menunjukkan terdapat hubungan negatif antara nilai tukar dan nilai perusahaan. Hal ini berarti apabila rupiah terdepresiasi, maka nilai perusahaan akan menurun. Depresiasi rupiah terhadap dollar AS mengindikasikan bahwa nilai tukar rupiah sedang mengalami pelemahan. Pelemahan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh berbeda terhadap perusahaan yang termasuk ke dalam kategori impor atau ekspor. Untuk perusahaan impor depresiasi rupiah akan merugikan perusahaan karena menanggung biaya yang lebih besar. Hal serupa juga dialami oleh perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dollar AS, karena perusahaan akan membayar kewajiban dalam nominal yang lebih besar. Hal ini akan menyebabkan penurunan profitabilitas pada perusahaan. Ketika profitabilitas perusahaan menurun, maka banyak investor yang cenderung memilih untuk menjual sahamnya dan beralih pada instrumen investasi lainnya yang lebih menguntungkan seperti pada pasar valuta asing. Hal ini menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Penurunan nilai saham dapat mengakibatkan penurunan nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiati & Hadiani (2020) yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadi dkk. (2018) yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: a) *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI; b) *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI; c) *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI, dan ROA menjadi variabel paling dominan dalam pembentukan nilai perusahaan. ROA menjadi faktor utama penentu keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor; d) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI; e) Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI; f) Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI; dan f) Nilai tukar dollar AS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI. Untuk calon investor atau pelaku pasar modal ketika akan membeli saham, alangkah baiknya memperhatikan keadaan fundamental perusahaan terutama ROA dan DER. Berdasarkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*), variabel yang diteliti penulis hanya 47,9% mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya para calon investor melakukan analisis fundamental pada variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, siklus bisnis perusahaan, kebijakan deviden, GDP/PDB, pertumbuhan ekonomi, dan sebagainya.

## REFERENCES

- Ahmad, S. M., Bakar, R., & Junoh, M. (2020). The Effects of Macroeconomic Factors on Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria. *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, 7(12), 160–169.
- Ainulyaqin, M. H., Endri, & Pramono, S. E. (2019). Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Finance and Islamic Banking*, 2(1), 1–24. <https://doi.org/10.22515/jfib.v2i1.1748>



- Andriyani, I., & Armereo, C. (2016). Pengaruh suku bunga, inflasi, nilai buku terhadap harga saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Orasi Bisnis: Jurnal Ilmiah Administrasi Niaga*, 15(1), 44–64.
- Ardianto, M. J., CHABACHIB, M., & Mawardi, W. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015)* [PhD Thesis]. Diponegoro University.
- Asmara, W. P., & Asmara, I. P. W. P. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen*, 7(3), 1397–1425. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p10>
- Aurelia, D. K. (2021). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Tingkat Suku Bunga Dan Tingkatinflasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019* [Undergraduate Thesis, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau]. <http://repository.uin-suska.ac.id/52475/>
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, (2003).
- Dzulhijar, W., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jasa Marga Tbk Tahun 2010-2019. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 401–409.
- Febriyanto, F. C. (2018). The effect of leverage, sales growth and liquidity to the firm value of real estate and property sector in Indonesia stock exchange. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 1(3), 198–205.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial least squares: Konsep, Teknik, dan Aplikasi Menggunakan Program Smart PLS 3.0* (2nd ed.). Universitas Diponegoro Press.
- Goh, C. F., Ali, M. B., & Rasli, A. (2014). The use of partial least squares path modeling in causal inference for archival financial accounting research. *Jurnal Teknologi*, 68(3), 57–62.
- Hadi, I., Taufik, T., & Herwanto, D. (2018). The Effect of Macroeconomic Fundamental Factors On Corporate Value Through Financial Performance As Intervening Variables In Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Manajemen*, 6(2), 28–44.
- Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, return on equity dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di indonesia. *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*, 21(1), 67–75.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50.
- Irawan, A., Setiawan, S., & Andini, R. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45. *JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen Dan Keuangan*, 6(1), 1–14. <https://doi.org/10.26740/jpeka.v6n1.p1-14>
- Kahfi, M. F., Pratomo, D., & Aminah, W. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011—2016). *eProceedings of Management*, 5(1), 566–574.
- Lathifah, H. M., Febrianti, D. S., Utami, A. P., Ulhaq, A. A., Tulasmi, T., & Mukti, T. (2021). Dampak pandemi COVID-19 terhadap nilai harga saham syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(1), 223–229.
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20–24.
- Mustika, D. I., Djatnika, D., & Setiawan, S. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dan Variabel Makroekonomi terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(2), 351–362. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i2.2974>
- Nazariah, Maisur, & Masytari, A. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017). *Jurnal Real Riset*, 1(2), 61–69.
- Ningrum, A. M., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bei periode 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(1), 28–44.
- Ningsih, M. M., & Waspada, I. (2019). Pengaruh Suku Bunga SBI, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2015–2017. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 97–110.
- Nursalim, A. B., Van Rate, P., & Baramuli, D. N. (2021). Pengaruh Inflasi, Profitabilitas, Solvabilitas Dan Ratio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2015-2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(4), 559–571.
- Olii, N., Solikahan, E. Z., & Ariawan, A. (2021). Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review*, 3(1), 21–34.
- Padmodiningrat, S., Daeli, A., & Subawan, W. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2018. *IKRA-ITH Ekonomika*, 2(3), 157–171.
- Pasaribu, U., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)*, 5(3), 441–441.
- Pujiati, A., & Hadiani, F. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(1), 160–170. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i1.2400>
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Rachmawati, E. N., & Saputra, R. (2019). The Influence of Institutional Ownership and Profitability to The Value of Property Company and Real Estate in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 24–36.
- Revinka, S. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Acitya Ardana*, 1(2), 145–163.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Erlangga.



- Rumengan, J., Murni, S., & Untu, V. N. (2020). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(4), 587–595.
- Safuridar, S., & Asyuratama, Z. (2018). Analisis Indikator Makro Ekonomi terhadap Harga Saham Sektor Perbankan. *Jurnal Samudra Ekonomika*, 2(2), 138–146.
- Sartika, U. D., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ilmu manajemen*, 8(2), 75–89.
- Sarwono, J. (2011). Mengenal Path Analysis: Sejarah, Pengertian dan Aplikasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 11(2), 285–296.
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2021). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 7.0 untuk hubungan nonlinier dalam penelitian sosial dan bisnis* (2 ed.). Penerbit Andi.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The influence of institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy on firm value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(2), 919–927. <https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.16009>
- Tripuspitorini, F. A., & Setiawan, S. (2020). Pengaruh faktor makroekonomi terhadap pertumbuhan dana pihak ketiga pada bank umum syariah di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 121–132.
- Tripuspitorini, F. A., Setiawan, S., & Setiawan, N. J. (2021). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Indeks Saham Syariah Menggunakan Pendekatan Metode VECM. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*, 17(2), 365–376.
- Widiyanti, M., Saputri, N., Ghasarma, R., & Sriyani, E. (2019, September 20). *The Effect of Good Corporate Governance, Return On Asset, and Firm Size on Firm Value in LQ45 Company Listed in Indonesia Stock Exchange*. Proceedings of the 1st Workshop on Multidisciplinary and Its Applications Part 1, WMA-01 2018, 19-20 January 2018, Aceh, Indonesia. <https://eudl.eu/doi/10.4108/eai.20-1-2018.2281951>
- Wismantara, S. Y., & Darmayanti, N. P. A. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 6(8), 4391–4421.