

Moderasi Makro Ekonomi dalam Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia

Abdullah

Jurusan Manajemen, Institut Teknologi dan Bisnis Nobel Indonesia, Makassar

DOI : <https://doi.org/10.37531/sejaman.v5i1.1831>

Abstract

Moderasi makro Ekonomi dalam Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan Menguji dan Menganalisis: 1) Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia; 2). Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia; 3). Moderasi Makro Ekonomi dalam Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. Sampel Penelitian 11 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data time series 3 tahun laporan keuangan. Periode Penelitian Agustus sampai Oktober 2021. Teknik analisis Structural Equation Modelling (SEM) dengan bantuan aplikasi SmartPLS 3. Hasil Penelitian diperoleh: 1) Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 2) Makro Ekonomi tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 3). Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi Keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan arah hubungan positif..

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Makro Ekonomi, dan Nilai Perusahaan.

Copyright (c) 2022 Kartini Muslimin

✉ Corresponding author :

Email Address : abdullah@stienobel-indonesia.ac.id

PENDAHULUAN

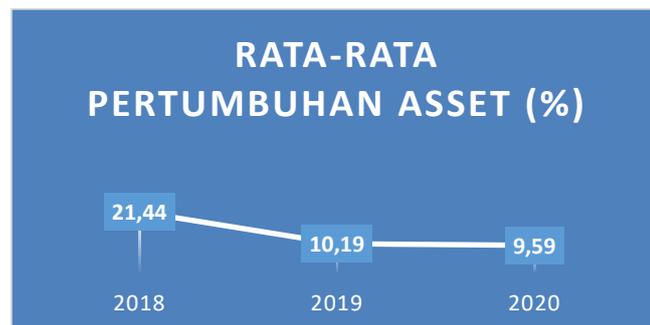
Perusahaan Sektor Keuangan harus dapat mengontrol seluruh potensi yang dimiliki baik potensi finansial maupun non finansial untuk menjaga eksistensinya di pasar global saat ini. Manajemen harus mampu mengelola potensi keuangan dengan menginvestasikan kedalam aset-aset produktif yang dapat memberikan keuntungan (*return*) maksimal sekaligus mengelola risiko kerugian (*loss*). Menurut (Irham Fahmi, 2012), Pihak manajemen keuangan bertugas untuk mengelola dana perusahaan dan kemudian menginvestasikan dana tersebut ke dalam investasi yang produktif.

Kondisi empirik mikro ekonomi, merupakan faktor yang berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Syahri, Alfi, 2020), (Murniati, 2019), (Toni, 2019), (Lumapow, 2019), sedangkan (Sihwahjoeni & Maria, 2020) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengambil objek perusahaan sektor keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, oleh karena itu, penulis melakukan pengamatan secara empirik terhadap kondisi fundamental perusahaan sektor keuangan tersebut yang terkait dengan keputusan investasi

dan nilai perusahaan. Menurut Myers dan Majlul dalam (Rizaldi, Putra, & Sarumpaet, 2017) Investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Keputusan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi bagi pihak-pihak di luar perusahaan sehingga perlu suatu proksi untuk melihatnya. Dalam penelitian ini salah satu cara untuk melihat keputusan investasi yang diambil oleh manajemen adalah dengan melihat pertumbuhan total asset (*Total Asset Growth*). Berdasarkan pengamatan terhadap Perusahaan sektor keuangan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia selama 3 (tiga) tahun terakhir, memiliki rata-rata pertumbuhan total asset yang positif, namun pergerakannya terus menurun sebagaimana disajikan dalam grafik berikut ini:



Gambar 1. Grafik Rata-Rata Pertumbuhan Asset (%)

Menurunnya rata-rata persentase pertumbuhan total asset tersebut merupakan indikator bahwa rata-rata perusahaan sektor keuangan telah mengurangi keputusan investasinya baik melalui asset lancar maupun melalui asset tetap.

Nilai Perusahaan, nilai merupakan kondisi atau keadaan tertentu yang merupakan hasil yang dicapai oleh perusahaan setelah melewati suatu proses kegiatan dalam periode tertentu atas kepercayaan yang diberikan oleh para investor. Nilai perusahaan diukur dengan melihat perkembangan harga saham perusahaan, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat pula. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham ditambah dengan nilai pasar obligasi atau utang jangka panjang. Berdasarkan pengamatan terhadap 11 (sebelas) perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan rata-rata harga saham yang terus meningkat sebagaimana disajikan dalam Gambar berikut ini:



Gambar 2. Rata-Rata Perkembangan Harga Saham

Meningkatnya rata-rata harga saham ini menunjukkan peningkatan kepercayaan masyarakat investor terhadap perusahaan yang dipengaruhi secara langsung maupun tidak langsung oleh berbagai keputusan dan kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Kondisi ini juga dipengaruhi oleh sikap manajemen dalam menyikapi kondisi Makro Ekonomi yang terus berkembang secara dinamis, yang dikendalikan oleh pemerintah.

Faktor makro ekonomi merupakan faktor yang bersifat *uncontrollable* atau biasa disebut faktor lingkungan eksternal jauh setelah lingkungan industri, sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Kondisi empirik Makro Ekonomi Indonesia dengan indikator inflasi, kurs merupakan faktor yang berkontribusi besar dalam mempengaruhi keputusan para pelaku pasar modal, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Bambang Sudyatno, 2010).

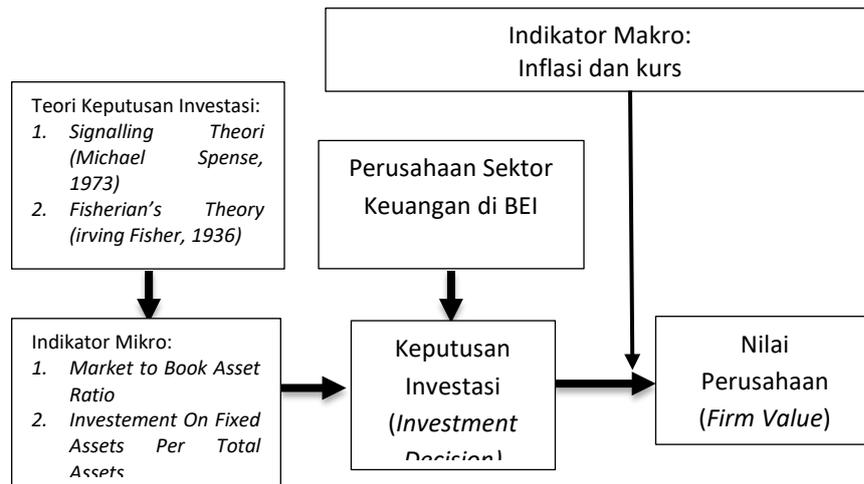
Penelitian ini didorong oleh adanya perbedaan dari beberapa penelitian terdahulu, antara lain penelitian yang dilakukan oleh (Gusti, Prabandari, Putri, & Rahyuda, 2020); (Syahri, Alfi, 2020); (Sulistiono & Yusna, 2019); (Stevanus, Ramon, & Ferry Tumiwa, 2017); (Ha Le Thai Nguyen, 2020); (Savitri, Gumanti, & Ritonga, 2017); (Altahtamouni, Matahen, & Qazaq, 2020); Ogbeide, Eghosa Lawson, dan Darlington Osaremwindi (Ogbeide, Eghosa Lawson, & Darlington Osaremwindi, 2019); (Sudiani & Wiksuana, 2018); (Alhani Fumani & moghadam, 2015). Selain itu, adanya berbagai fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia yang terkait dengan indikator Mikro Ekonomi, khususnya keputusan Investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan sektor keuangan ditengah berbagai gejolak perkembangan indikator Makro Ekonomi seperti perkembangan inflasi dan kurs.

Pengembangan Model Kritikan Dasar Penelitian

Konsep dasar pemikiran penelitian yang berkaitan dengan faktor Mikro Ekonomi (fundamental perusahaan) dalam hal ini adalah Keputusan Investasi, dan faktor Makro Ekonomi (fundamental negara), dalam hal ini adalah Inflasi, Tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi. Faktor Mikro Ekonomi merupakan faktor yang ada dalam lingkungan internal perusahaan yaitu faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan melalui berbagai keputusan dan kebijakan manajer, sedangkan faktor Makro Ekonomi merupakan faktor yang ada di lingkungan eksternal perusahaan yaitu faktor yang dapat dikendalikan oleh negara melalui berbagai keputusan dan kebijakan pemerintah. Keputusan Investasi sebagai faktor Mikro Ekonomi merupakan variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor Makro Ekonomi (inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi), sangat berpotensi memoderasi dalam meningkatkan dan menurunkan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Makro Ekonomi ini terus berkembang dan saling terkait antara satu dan yang lainnya sehingga menimbulkan risiko pasar atau disebut risiko sistematis. Risiko sistematis ini akan mempengaruhi Mikro Ekonomi (perusahaan). Kekuatan faktor Makro Ekonomi yang melahirkan risiko sistematis menjadi pertimbangan bagi para investor dan calon investor untuk mengambil keputusan investasi di pasar modal. Keputusan investasi yang diambil oleh para investor dan calon investor dapat berpengaruh terhadap naik atau turunnya harga saham atau nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut di atas, maka dapat dibuat diagram model konseptual pengaruh keputusan investasi, Makro Ekonomi terhadap nilai perusahaan, seperti dalam gambar berikut ini.



Sumber: Pengembangan Konsep Teoritis untuk Disertasi ini.

Gambar 3. Proposisi

METHODOLOGI

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menekankan pada analisis data *numerical* (angka-angka) yang diolah dengan metode statistika inferensial untuk menguji hipotesis penelitian dan menyandarkan kesimpulan penelitian pada suatu probabilitas kesalahan penolakan hipotesis nihil. Dengan metoda kuantitatif akan diperoleh signifikansi hubungan antara variabel yang diteliti.

Penelitian dengan pendekatan kuantitatif menekankan analisis pada data numerik (angka) yang kemudian dianalisis dengan metode statistik yang sesuai. Biasanya, penelitian kuantitatif digunakan dalam penelitian inferensial untuk menguji hipotesis. Hasil uji statistik dapat menyajikan signifikansi hubungan yang dicari. Sehingga, arah hubungan yang diperoleh bergantung pada hipotesis dan hasil uji statistik, bukan logika ilmiah (Hardani, 2020).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasi dan dapat diakses dari situs atau website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu: <http://www.idx.co.id>

Penelitian ini memerlukan data kuantitatif sekunder sebagai dasar penelitian. Menurut (Hardani, 2020) Keuntungan dalam menggunakan hasil data sekunder adalah data ini biasanya dihasilkan oleh banyak ahli di bidangnya dengan anggaran dan sumber daya yang luas serta dilakukan dalam jangka waktu yang lama, sehingga hasil data sekunder biasanya digunakan untuk melihat perkembangan suatu fenomena dari waktu ke waktu, sehingga teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 94 Perusahaan (data bulan Oktober 2021). Sedangkan sampel penelitian ini adalah 11 (sebelas) perusahaan Sektor Keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia yang dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- 1) Terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode pengamatan (2018-2020).
- 2) Memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia
- 3) Tidak pernah *didelisting* selama periode pengamatan
- 4) Tertib mempublikasikan laporan keuangan/laporan tahunan secara lengkap sesuai data yang dibutuhkan dalam penelitian ini selama periode pengamatan.

Table 1. Sampel Penelitian

No.	Sektor	Jumlah Perusahaan	Kode Saham
1	Keuangan	11	BBCA, BBRI, BMRI, BBNI, BNLI, MAYA, MEGA, ARTO, BDMN, BNII, SMMA

Sumber: <https://www.idx.co.id> (idx_annually-statistic-2018-2020)

Dalam penelitian ini, digunakan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menganalisis pengaruh variabel moderator pada hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Metode *moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan suatu model regresi yang menggunakan variabel moderator. Variabel *moderating* adalah variabel yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Bentuk persamaan *moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta x + \beta * Z + +\varepsilon$$

Dimana:

- Y = Nilai Perusahaan
- X = Keputusan Investasi
- Z = Makro Ekonomi
- X*Z = Varibel Interaksi
- ε = Error Term

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya serta kerangka konseptuan dan definisi operasional variabel tersebut di atas, maka secara ringkas pengukuran variabel penelitian dapat disajikan dalam tabel berikut ini:

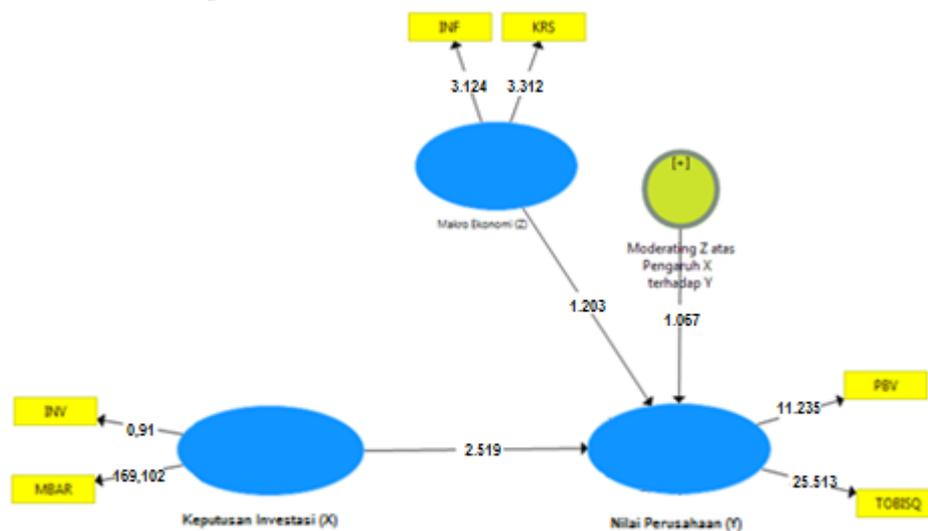
Table 2. Pengukuran Variabel Penelitian

No	Variabel	Proksi	Pengukuran Variabel	Referensi
1	Keputusan Investasi didefinisikan sebagai seluruh pengeluaran barang modal saat ini untuk memperoleh manfaat di masa yang akan datang.(Michael Spense, 1973)	1. <i>Market to Book Asset Ratio</i> 2. <i>Investemen t On Fixed Assets Per Total Assets</i>	$MBAR = \frac{(Total Asset - Total Shared Stock x St)}{Total Ass}$ $INV_{it} = \frac{Net Fixed Asset_{it}}{Total Asset_{it}}$	1.(Sihwahjoeni & Maria, 2020) 2.(Syahri, Alfi, 2020) 3.(Lumapow, 2019) 4.(Toni, 2019) 5.(Shahwan, 2019)
4	Nilai Perusahaan, keseluruhan nilai pasar utang ditambah	1. <i>Price to Book Value (PBV)</i> 2. <i>Tobin's Q</i>	$PBV = \frac{Stock Price}{Book Value}$ $Tobin's Q = \frac{(OS \times P) + (D + I) - CA}{Total Assets}$	1. (Toni, 2019) 2. (Stevanus et al., 2017) 3. (Sudiani & Wiksuana, 2018)

No	Variabel	Proksi	Pengukuran Variabel	Referensi
	dengan nilai pasar ekuitas (Saham).			
5	Makro Ekonomi, merupakan studi tentang perekonomian secara umum. (Mankiw, 2003)	1. <i>Inlasi</i> 2. <i>Kurs</i>	Beta Inflasi: $INF = a + \beta_i(SR_i) + e$ Beta Kurs: $KRS = a + \beta_k(SR_i) + e$	1. (Bambang Sudyatno, 2010) 2. (Asab & Al-tarawneh, 2020) 3. (Wijaya, M., Agustinus, W., Mappadang, 2019)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data pada penelitian ini menggunakan metode *Structural Equation Modelling* (SEM) dengan bantuan alat statistik Smart PLS versi 3. Metode analisis dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dimaksudkan untuk mengkonfirmasi teori, sekaligus menguji ada atau tidaknya hubungan antara variabel laten. Berikut ini disajikan *output* diagram jalur persamaan struktural sebagai berikut:



Gambar 4. Diagram Jalur Full Model
Sumber: Hasil Output SmartPLS

Berdasarkan gambar 4 Diagram Jalur Full Model tersebut di atas dapat dilihat bahwa semua indikator variabel telah memiliki nilai *loading* (λ) > 0.5, ini menandakan bahwa semua indikator variabel sudah valid dan signifikan. Berikut disajikan secara terperinci masing-masing nilai *loading* faktor tersebut dalam tabel berikut ini:

Table 3. Outer Loading

	Makro Ekonomi (Z)	Keputusan Investasi (X)	Moderating Z atas Pengaruh X terhadap Y	Nilai Perusahaan (Y)
INV		0,867		
MBAR		0,989		
KRS	0,956			
INF	0,951			
PBV				0,859
TOBISQ				0,859
Keputusan Investasi (X) * Makro Ekonomi (Z)			0,875	

Sumber: Hasil Output SmartPLS, 2022

Berdasarkan tabel 3 tersebut di atas menunjukkan bahwa nilai *outer loading* variabel dan masing-masing proksi telah berada di atas nilai *loading* (λ) 0.5 (nilai *loading* (λ) > 0.5), yang artinya bahwa semua variabel dan indikatornya masing-masing telah memenuhi syarat yang ditentukan. Selanjutnya dilakukan Uji *Construct Reliability and Validity* seperti dalam tabel berikut ini:

Table 4. Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composi te Reliability	Average Variance Extracted (AVE)	Keterangan
Makro Ekonomi (Z)	0,836	0,839	0,924	0,859	Reliabel dan Valid
Keputusan Investasi (X)	0,852	0,732	0,750	0,702	Reliabel dan Valid
Moderating Z atas Pengaruh X terhadap Y	1,000	1,000	1,000	1,000	Reliabel dan Valid
Nilai Perusahaan (Y)	0,892	0,700	0,866	0,764	Reliabel dan Valid

Sumber: Hasil Output SmartPLS, 2022

Berdasarkan tabel 4 tersebut di atas, menunjukkan nilai *construct reliability* dan *validity* dari semua variabel penelitian > 0,5, maka dapat dikatakan semua variabel dinyatakan valid dan reliabel.

Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan uji t dengan nilai t-kritis 1,96. Berikut ini disajikan ringkasan uji hipotesis melalui output hasil pengolahan data dengan bantuan aplikasi SmartPLS, yaitu:

Table 5. Path Coefficient

Jalur	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
Keputusan Investasi (X) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,484	0,502	0,170	2,850	0,005	Signifikan
Makro Ekonomi (Z) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,038	0,026	0,028	1,341	0,181	Tidak Signifikan
Moderating Z atas Pengaruh X terhadap Y -> Nilai Perusahaan (Y)	0,205	0,114	0,191	1,073	0,284	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Output SmartPLS

Berdasarkan tabel 5 tersebut di atas dapat dijelaskan pengaruh variabel Keputusan Investasi, dan variabel Makro Ekonomi terhadap variabel Nilai Perusahaan, dan pengaruh variabel Makro Ekonomi dalam memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan yang mengacu pada Uji t yaitu membandingkan antara t-hitung (t-statistics) dengan nilai t-kritis dengan dengan asumsi: Jika t-hitung (t-statistics) > 1,96 atau P- Value < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang nyata (signifikan) antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, Jika t-hitung (t-statistics) < 1,96 atau P- Value > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang nyata (signifikan) antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel *Path Coefficient* dengan memperhatikan kriteria pengambilan keputusan tersebut di atas, maka dapat diuraikan masing-masing hubungan variabel dalam penelitian ini, sebagai berikut:

- Pada tabel *path coefficient* (Koefisien jalur) tersebut di atas, terdapat informasi bahwa nilai *Original Sample* pada hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,484 dengan nilai *t-statistics* sebesar 2,850 > 1,96 pada tingkat p-value sebesar 0,005 < 0,05, hal ini dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia.
- Pada tabel *path coefficient* (Koefisien jalur) tersebut di atas, terdapat informasi bahwa nilai *Original Sample* pada hubungan Makro Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,038 dengan nilai *t-statistics* sebesar 1,341 < 1,96 pada tingkat p-value sebesar 0,181 > 0,05, hal ini dapat disimpulkan bahwa Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah hubungan positif pada perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia.
- Pada tabel *path coefficient* (Koefisien jalur) tersebut di atas, terdapat informasi bahwa nilai *Original Sample* pada jalur Moderasi Makro Ekonomi atas pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 0,205 dengan nilai *t-statistics* sebesar 1,073 < 1,96 pada tingkat p-value sebesar 0,284 > 0,05, hal ini dapat disimpulkan bahwa Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan arah hubungan positif. Namun demikian Makro Ekonomi berpotensi memoderasi hubungan antara Keputusan Investasi dan nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan diagram model konseptual hubungan variabel dan model persamaan struktural yang telah dibangun sebelumnya dan juga berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, maka pada bagian ini peneliti menyusun persamaan structural untuk menganalisis pengaruh variabel independen dan pengaruh variabel moderasi. Adapun model persamaan structural dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = f(x, Z, x * Z)$$

$$Y = \beta x + \beta Z + \beta x * Z$$

$$Y = 0,481x + 0,038 Z + 0,025x * Z$$

Berdasarkan pada persamaan struktur tersebut di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai koefisien untuk variabel Keputusan Investasi dalam persamaan tersebut adalah sebesar 0,481 dapat diartikan bahwa jika nilai Keputusan Investasi meningkat 1 satuan dengan asumsi nilai koefisien variabel Makro Ekonomi dan moderasi efeknya dianggap tetap, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,481 atau 48,1%.
- Nilai Koefisien untuk variabel Makro Ekonomi dalam persamaan tersebut adalah sebesar 0,038 dapat diartikan bahwa jika nilai Makro Ekonomi meningkat 1 satuan dengan asumsi variabel keputusan investasi dan moderasi efek dari Makro Ekonomi dianggap tetap, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0,038 atau 3,8%.
- Nilai Koefisien interaksi antara Makro Ekonomi dengan Keputusan Investasi ($X1*Z$) dalam persamaan tersebut adalah sebesar 0,025 dapat diartikan bahwa jika nilai interaksi Makro Ekonomi dengan keputusan investasi meningkat 1 satuan dengan asumsi variabel keputusan investasi dan Makro Ekonomi dianggap tetap, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0,025 atau 2,5%.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data sebelumnya diperoleh informasi bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia.

Berpengaruhnya keputusan investasi terhadap nilai perusahaan disebabkan adanya kepastian di masa yang akan datang terhadap perubahan nilai investasi perusahaan. Perubahan nilai investasi perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat dari meningkatnya rasio investasi dalam aktiva tetap (*Investment on Fixed Asset*) dan nilai pasar asset perusahaan (*Market to Book Asset Ratio*). Meningkatnya nilai investasi perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan peluang investasi yang ada dengan memaksimalkan penggunaan modal kerja yang dimiliki baik yang bersumber dari internal perusahaan (laba ditahan) maupun bersumber dari eksternal (hutang dan obligasi).

Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang optimal sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga investor tertarik untuk meningkatkan nilai investasinya yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spense (1973). Spense mengatakan bahwa pengeluaran investasi saat ini memberi sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Syahri, Alfi, 2020) yang menemukan bahwa Kebijakan Investasi yang diproksi dengan *Total Asset Growth (TAG)*, dan *Market Book to Asset (MBAR)* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksi dengan *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Price to Book Value (PBV)*. Penelitian (DANG & NGUYEN, 2020) yang menemukan bahwa konsumsi investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Lumapow, 2019) menemukan bahwa Variabel Investasi menunjukkan pengaruh negatif

terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Sihwahjoeni & Maria (2020) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya disebabkan karena perbedaan periode pengamatan dan jenis perusahaan yang diteliti, serta proksi yang digunakan untuk mengukur nilai keputusan investasi dan Nilai Perusahaan.

Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data sebelumnya diperoleh informasi bahwa Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah hubungan positif. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa faktor Makro Ekonomi (Inflasi dan Kurs) tidak dapat bertindak secara efektif sebagai variabel independen dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan, namun demikian memiliki hubungan yang positif yang diartikan bahwa semakin meningkat Kurs dan Inflasi dapat meningkatkan nilai perusahaan sektor keuangan karena meningkatnya nilai asset valuta asing yang dimiliki oleh perusahaan sektor keuangan. Sebuah riset yang dilakukan oleh (Omodero, 2020) di Nigeria, menemukan bahwa nilai Tukar dan Inflasi memiliki konsekuensi immaterial (psikologi pasar) yang tidak diinginkan pada kapitalisasi pasar modal di Nigeria, oleh karena itu indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar harus dijaga ketat oleh otoritas terkait (pemerintah).

Inflasi yang terjadi di Indonesia selama periode penelitian ini termasuk dalam kategori inflasi ringan karena nilainya $< 10\%$ per tahun. Inflasi ringan ini tidak terlalu mempengaruhi nilai perusahaan, karena investor fokus pada ide perusahaan untuk tetap menghasilkan keuntungan di tengah inflasi yang melanda. Investor meyakini perusahaan memiliki strategi dan solusi untuk menghadapi inflasi di Indonesia agar tidak mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya melakukan program efisiensi atau memangkas biaya-biaya yang tidak perlu.

Selain Inflasi, Kurs Rupiah terhadap USD (Dollar Amerika Serikat) menjadi faktor Makro Ekonomi yang dipertimbangkan dalam penelitian ini. Kurs Rupiah terhadap USD menunjukkan harga atau nilai mata uang rupiah dinyatakan dalam nilai mata uang USD merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan apakah barang-barang di Amerika Serikat adalah "lebih murah" atau "lebih mahal" dari barang-barang yang diproduksi di dalam negeri.

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Sebuah riset yang dilakukan di Nigeria, oleh (Victor C, Kizito, Chukwuka, & Chinonye, 2019), menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan nilai tukar terhadap sektor pertanian, Manufaktur, dan Jasa. Namun demikian, terdapat pengaruh positif dan signifikan nilai tukar terhadap sektor minyak bumi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Permata & Alkaf, 2020) yang menemukan bahwa Makro Ekonomi yang diproksi dengan tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Asab & Al-tarawneh, 2020) yang menemukan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap perkembangan pasar saham ketika melebihi ambang batas. Penelitian (Wijaya, Widyastuti, & Mappadang, 2020) menemukan bahwa *Macroeconomy* yang diproksi dengan Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksi dengan *Tobin'sQ*. Penelitian (Rosalyn, 2018) menemukan bahwa secara parsial terdapat pengaruh negatif tingkat inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Penelitian (Imaduddin, 2017), Menemukan bahwa Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian (Bambang Sudiyatno, 2010) menemukan bahwa tidak satupun dari variabel Makro Ekonomi (inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi) yang berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sekaligus bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rosalyn, 2018) yang menemukan bahwa Hasil uji hipotesis secara simultan menunjukkan tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh (Assagaf, Murwaningsari, Gunawan, &

Mayangsari, 2019) menemukan bahwa variabel Makro Ekonomi yang terdiri dari tingkat inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar mata uang asing, berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan hasil penelitian ini disebabkan karena perbedaan periode pengamatan dan jenis perusahaan yang diteliti, serta proksi yang digunakan untuk mengukur nilai Makro Ekonomi dan Nilai Perusahaan. Perbedaan periode pengamatan sekaligus menggambarkan perbedaan nilai masing-masing proksi dari variabel yang diteliti.

Pengaruh Makro Ekonomi dalam Memoderasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data sebelumnya diperoleh informasi bahwa Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan arah hubungan positif pada Perusahaan sektor keuangan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia, namun demikian Makro Ekonomi berpotensi memoderasi hubungan antara Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan.

Makro Ekonomi tidak berinteraksi signifikan dengan Keputusan Investasi dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan. Artinya bahwa, setiap perubahan Makro Ekonomi seperti inflasi (harga barang) dan kurs (nilai tukar mata uang) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor dalam melakukan investasi, namun demikian Makro Ekonomi berpotensi memoderasi hubungan antara Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan sektor keuangan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Harnida, 2021) yang menemukan bahwa Makro Ekonomi yang diproksi dengan Inflasi tidak dapat memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hasan et al., 2019) menemukan bahwa Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga semuanya berpengaruh negatif terhadap indeks Industri di Pasar saham Turki. Penelitian oleh (Boldwin, Faisal, Resatoglu, 2018), menemukan bahwa dalam jangka panjang, suku bunga, jumlah uang beredar dan inflasi memiliki hubungan positif dengan harga saham sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham di *Johannesburg Stock Exchange*, Afrika Selatan. Penelitian Chandrashekar (Chandrashekar, 2018), mengkonfirmasi bahwa adanya keseimbangan jangka panjang antara harga saham, inflasi, produksi industri, nilai tukar riil dan tingkat suku bunga di India dan Brazil.

Temuan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah ditemukan dan telah dibahas sebelumnya, maka pada bagian ini akan diuraikan beberapa temuan empiris dalam penelitian ini yang dapat memberi kontribusi positif dalam pengembangan teori manajemen keuangan, khususnya teori Investasi (*signalling theory*), dan teori ekonomi makro.

Berdasarkan rancangan model penelitian yang dibangun sebelumnya, kemudian ditemukan beberapa temuan utama dalam penelitian ini, yaitu: Keputusan Investasi yang diproksi dengan *Market to Book Asset Ratio (MBAR)* dan *Investment On Fixed Assets Per Total Assets (INV)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga sesuai dengan dugaan sebelumnya. Temuan ini mendukung teori Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973) yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi saat ini memberi sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator meningkatnya nilai perusahaan.

SIMPULAN

Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah hubungan positif. Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan Keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan arah hubungan positif. 2.

Untuk penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel bebas diluar dari variabel Keputusan Investasi, mengganti pengukuran (proksi) variabel dengan pengukuran yang lain dari penelitian ini, serta menambah variabel intervening misalnya profitabilitas yang mengintervensi hubungan variabel independen dengan variabel dependen, sehingga peran Makro Ekonomi hanya memoderasi hubungan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Referensi :

- Alhani Fumani, M., & moghadam, A. (2015). The Effect of Capital Structure on Firm Value , The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. In *Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org ISSN* (Vol. 6). Retrieved from Online website: www.iiste.org
- Altahtamouni, F., Matahen, R., & Qazaq, A. (2020). The Mediating Role of the Capital Structure, Growth Rate, and Dividend Policy in the Relationship Between Return on Equity and Market to Book Value. *International Journal of Financial Research*, 11(4). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p155>
- Asab, N. A., & Al-tarawneh, A. (2020). *Inflation Thresholds and Stock Market Development : Evidence of the Nonlinear Nexus From an Emerging Economy*. 11(1). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p447>
- Assagaf, A., Murwaningsari, E., Gunawan, J., & Mayangsari, S. (2019). *The Effect of Macro Economic Variables on Stock Return of Companies That Listed in Stock Exchange : Empirical Evidence from Indonesia*. 14(8), 108–116. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v14n8p108>
- Bambang Sudiyatno. (2010). Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Universitas Diponegoro Semarang.
- Boediono. (2016). *Ekonomi Makro* (Keempat). Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Boldwin, Faisal, Resatoglu, T. (2018). *The Impact Macroeconomic Variables on Stock Returns: A Case of the Johannesburg Stock Exchange*. (July), 1–23.
- Brealey, Myers, M. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Edisi Keli). Surabaya: Penerbit Erlangga.
- Chandrashekar, R. (2018). Macroeconomic variables and stock prices in emerging economies: A panel analysis. *Theoretical and Applied Economics*, XXV(3), 91–100.
- DANG, H. N., & NGUYEN, T. T. C. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance* Retrieved from <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202014862061552.page>
- Gusti, I., Prabandari, A., Putri, T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences IRJMIS*, 7(1), 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Ha Le Thai Nguyen, M. T. B. (2020). Determinants of Firm Value in Vietnam : A Research Framework. *International Journal of Science and Research*, 9(1), 626–631.

<https://doi.org/10.21275/ART20204002>

- Hardani. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif* (Husnu Abadi, Ed.). Yogyakarta: CV. Pustaka Ilmu.
- Harnida, M. (2021). *Peran Moderasi Inflasi Dalam Hubungan Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. 10(2), 68–85.
- Hasan, N., Omer, A. J., Othman, B., Perot, K. A., Majid, A. A., & Kareem, F. A. (2019). Macroeconomic determinates of stock price for industrial companies listed in istanbul stock exchange. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 23(2), 947–963. <https://doi.org/10.37200/IJPR/V23I2/PR190342>
- Imaduddin, M. (2017). Effect of Composite Stock Price Index, Exchange Rate and Interest Rate Share Price of Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences (ISSN 2455-2267)*, 9(1), 27. <https://doi.org/10.21013/jmss.v9.v1.p4>
- Irham Fahmi. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan* (Muslim A. Djalil, Ed.). Bandung: Alfabeta, CV.
- Leli Amnah Rakhimsyah & Barbara Gunawan. (2011). *PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 7(1), 31–45.
- Lumapow, L. S. (2019). The Effect of Investment and Non-Monotonic of Managerial Ownership on Corporate Value. *International Journal of Applied Business and* Retrieved from <http://www.ejournal.aibpm.org/index.php/IJABIM/article/view/384>
- Mankiw, G. (2003). *Teori Makroekonomi* (Kelima). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Mankiw, G. (2013). *Pengantar Ekonomi Makro (ASIA)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Murniati, S. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm | Murniati | *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*. Retrieved April 13, 2021, from <http://ejournal.aibpm.org/index.php/IJAFAP/article/view/359/361>
- Ogbeide, D., Eghosa Lawson, I., & Darlington Osaremwind, O. (2019). Capital Structure and Firm Value of Selected Quoted Manufacturing Firms in Nigeria Inventory modeling View project Total quality management View project Capital Structure and Firm Value of Selected Quoted Manufacturing Firms in Nigeria. In *DUTSE JOURNAL OF ECONOMICS AND DEVELOPMENT STUDIES (DUJEDS)* (Vol. 7). Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/334469792>
- Omodero, C. O. (2020). Capital market determinants and market capitalization in Nigeria. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 462–473. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p462>
- Permata, I. S., & Alkaf, F. T. (2020). ANALYSIS OF MARKET CAPITALIZATION AND FUNDAMENTAL FACTORS ON FIRM VALUE. *Journal of Accounting and Finance* Retrieved from <http://dinastires.org/index.php/JAFM/article/view/12>
- Rizaldi, M., Putra, A., & Sarumpaet, L. (2017). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan sub sektor perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015). *Proceedings*, 334–347.
- Rosalyn, A. M. (2018). *THE EFFECT OF RUPIAH EXCHANGE RATE AND INFLATION RATE TOWARDS*. 6(June), 53–58.

- Sadono S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Savitri, E., Gumanti, T. A., & Ritonga, K. (2017). SOCIAL SCIENCES & HUMANITIES Determinants of Dividend Policy and Capital Structure of State-Owned Companies and Non-State-Owned Companies. *Pertanika J. Soc. Sci. & Hum*, 25, 133-144.
- Shahwan. (2019). The mediating effect of investment decisions and financing decisions on the influence of capital structure against corporate performance: Evidence from Jordanian Listed Commercial Banks. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6), 1-20.
- Sihwahjoeni, & Maria. (2020). Analysis Effect of Investment Decision, Financing and Dividend Policy on Value Company with Variable Business Risk as Mediation. In *International Journal of Research and Scientific Innovation (IJRSI)* |. Retrieved from www.rsisinternational.org
- Stevanus, L., Ramon, L., & Ferry Tumiwa, A. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. In *Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org ISSN* (Vol. 8). Retrieved from Online website: www.iiste.org
- Sudana. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori & Praktek)* (edisi 2; Novieta I. Sallama, Ed.). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sudiani, N. K. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Capital structure, investment opportunity set, dividend policy and profitability as a firm value determinants. *Russian Journal of Agricultural and* Retrieved from <https://cyberleninka.ru/article/n/capital-structure-investment-opportunity-set-dividend-policy-and-profitability-as-a-firm-value-determinants>
- Sulistiono, S., & Yusna, Y. (2019). *Analysis of the Effect of Funding Decision and Dividend Policy on the Firm Value and Investment Decision as Mediation (Study on Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange)*. 136(Ambec 2019), 173-177. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200415.035>
- Syahri, Alfi, R. (2020). The Effect Investment, Funding, and Dividend Policy Toward the Company Value. *International Journal of Social Science and Business*, 4(3), 372-382. Retrieved from www.idx.co.id,
- Toni, N. G. Y. (2019). *Effect of Investment Decision, Capital Structure, Dividend Policy on Financial Performance (Empirical Study of Go Public Companies Listed on the IDX)*. 21(11), 57-65. <https://doi.org/10.9790/487X-2111035765>
- Victor C, N., Kizito, O., Chukwuka, O., & Chinonye, C. I. (2019). Impact of Exchange Rate Fluctuation on Selected Economic Sectors of the Nigerian Economy. *International Journal of Sustainable Development & World Policy*, 8(1), 21-36. <https://doi.org/10.18488/journal.26.2019.81.21.36>
- Waluyo, E. D. (2006). *Ekonomika Makro* (Edisi Revi). Malang: UMM Pres.
- Wijaya, M., Agustinus, W., Mappadang, A. (2019). *Macroeconomy and Company's Policy on Firm Value: An Interactive Effect on Manufacturing Companies Listed in Idx Period 2013-2017*. <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v9-i9/6404>
- Wijaya, A. M., Widyastuti, T., & Mappadang, A. (2020). *Macroeconomy and Company ' s Policy on Firm Value : An Interactive Effect on Manufacturing Companies Listed in Idx Period 2013-2017*. (September 2019). <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v9-i9/6404>