

repository.ub.ac.id

PENGARUH MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *FIRM* VALUE

**(Studi pada perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode 2010-2012)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**SANDHI ARDISONA PUTRA
NIM. 105030201111039**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2014**



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya di dalam skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah lain yang pernah diajukan oleh pihak lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam skripsi dan disebut dalam daftar kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dalam skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur bajakan, tiruan, atau bajakan secara ilegal dan tidak sesuai aturan penulisan saya bersedia skripsi ini dibatalkan dan diproses sesuai dengan ketentuan yang berlaku.



Malang, Juni 2014

Sandhi Ardisona Putra

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Terhadap
Firm Value (Studi pada perusahaan Sektor Aneka Industri yang
listed di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012)

Disusun oleh : Sandhi Ardisona Putra

NIM : 105030201111039

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 4 Juni 2014

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota

Prof. Dr. Suhadak, M. Ec
NIP. 19540801 198103 1 005

Drs. Topowijono, M.Si
NIP. 19530704 198212 1 001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu

Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 21 Juli 2014

Jam : 08.00

Skripsi atas nama : Sandhi Ardisona Putra

Judul : Pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Terhadap
Firm Value (Studi Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)

DAN DINYATAKAN LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
NIP. 19540801 198103 1 005

Anggota

Drs. Topowijono, M.Si
NIP. 19530704 198212 1 001

Anggota

Dra. Zahroh Z.A, M.Si
NIP. 19591202 198403 2 001

Anggota

Drs. M. Saifi, M.Si
NIP. 19570712 198503 1 001



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim,

Inama amruhu ida arada ayakulallahu kun fayakun, Ya Allah yang berlaku semua ini hanya kehendak-Mu. Alhamdulillah skripsi ini bisa selesai meskipun masih banyak sekali terdapat kekurangan. Penulis mempersembahkan skripsi ini kepada pihak yang telah banyak berkontribusi dalam berbagai bentuk antara lain :

- Mbah tri (mbah kasminem), Orang tua (Dwi Hartono dan Amintatik) yang tiada pernah berhenti berjuang sekaligus berdoa untuk memberikan sesuatu yang terbaik untuk anaknya, saudara yang selalu memberikan dukungan moril dan materil semasa perkuliahan dan sahabat ekalavya Universitas Brawijaya.
- Civitas Akademika Universitas Brawijaya sebagai kawah candra dimuka tempat penempatan saya.

Semoga tulisan yang jauh dari sempurna ini bisa bermanfaat untuk semua yang membutuhkannya, aamiin.

RINGKASAN

Sandhi Ardisona Putra, 2014, **Pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Terhadap Firm Value** (Studi pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012), Suhadak, Topowijono, 116 Hal + x.

Perkembangan industri yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk mampu memformulasikan strategi secara tepat dalam usahanya menciptakan nilai bagi perusahaan. Strategi yang berkaitan dengan keuangan perusahaan harus diformulasikan dengan baik, karena keuangan perusahaan yang tercermin dalam faktor fundamental akan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur melalui *closing price* dan *price book value* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memberikan nilai bagi *shareholders*. Nilai perusahaan selain ditentukan oleh faktor fundamental perusahaan, juga dapat disebabkan oleh faktor eksternal perusahaan yaitu makro ekonomi. Makro ekonomi sebagai variabel eksogen, sedangkan faktor fundamental dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh makro ekonomi terhadap faktor fundamental perusahaan, mengetahui pengaruh makro ekonomi terhadap nilai perusahaan, dan mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* dengan menggunakan pengujian hipotesis dan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor aneka industri yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yang kemudian dari kriteria yang ditetapkan terpilih 18 perusahaan sebagai sampel. Analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, evaluasi hasil pengujian *Partial Least Square*, analisis statistik inferensial, dan uji hipotesis. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *software* SmartPLS.

Hasil penelitian ini menunjukkan Pertama, bahwa makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa didalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan faktor fundamental perusahaan, manajer perusahaan akan selalu memperhatikan kondisi makro ekonomi. Koefisien jalur yang bertanda negatif menunjukkan bahwa hubungan atau pengaruh antara makro ekonomi dengan faktor fundamental adalah berlawanan. Artinya semakin tinggi makro ekonomi maka faktor fundamental perusahaan akan semakin kecil. Makro ekonomi terbentuk melalui dua indikator yaitu *Exchange Rate* dan Inflasi, sedangkan faktor fundamental perusahaan terbentuk melalui lima indikator yaitu CR, DR, NPM, ROE dan *Size*.

Kedua, bahwa makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa makro ekonomi memiliki pengaruh kuat terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara makro ekonomi terhadap

nilai perusahaan adalah berbanding lurus atau *linier*. Artinya semakin tinggi nilai makro ekonomi yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator *Exchange Rate* dan Inflasi maka hal ini diabaikan atau tidak selalu dipandang sebagai sentimen negatif oleh *stakeholder* karena *real return* lebih besar daripada tingkat perubahan makro ekonomi.

Ketiga, bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa optimalisasi faktor fundamental akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa pengaruh antara faktor fundamental terhadap nilai perusahaan adalah *linear*. Artinya semakin tinggi faktor fundamental perusahaan yang ditentukan melalui indikator DR, NPM, ROE, *Size* kecuali CR yang memiliki koefisien jalur negatif, maka nilai perusahaan yang ditentukan melalui indikator *Closing Price* dan *Price Book Value* akan mengalami peningkatan. Peningkatan nilai perusahaan ini disebabkan karena rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan ukuran perusahaan yang tinggi sehingga menciptakan isu-isu positif pasar sekaligus berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.



SUMMARY

Sandhi Ardisona Putra, 2014, *The Effects of Macro Economics and Fundamental Factors on Firm Value* (Study at Various Industry Sectors Company Listed on Indonesia Stock Exchange for the period of 2012-2012), Suhadak, Topowijono, 116 pages + x.

The development of industry that stringently increasing made a company be able to formulate appropriate strategies in their efforts to create value for the company. Strategies relating to corporate finance should be formulated properly, because corporate finance as reflected in the company's financial fundamentals will have an impact on firm value. Value of the company that measured by closing price and price-book value is an indicator of the company's ability to deliver value to shareholders. The value of the company other than determined by company's fundamental factors, can also be caused by external factors of the company i.e. the macro economy. Macro economy as exogenous variable, while fundamental factors and the value of the company as an endogenous variable. Companies used as samples in this study are the various industry sectors company listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2012.

The purpose of this study is to determined the effect of macro economic factors on corporate fundamentals, to determined the effect of macro economic on firm value, and determined the effect of fundamental factors on firm value. The type of research used in this research is explanatory research using hypothesis testing and quantitative approach. The population in this research is various industry sectors company listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2010-2012, the sampling technique used is by purposive sampling of the specified criteria then selected 18 companies as samples. Analysis of the data used is descriptive statistical analysis, evaluation of test results by Partial Least Square, inferential statistical analysis, and hypothesis testing. Data analysis was performed using SmartPLS software.

First results of this study indicated that macro economic has significant effect on the fundamentals. The significant result indicates that in making decisions relating to the company's fundamentals, manager of the company will always pay attention to macro economic conditions. The negative path coefficients is indicates that the relationship between the macro economic and fundamentals are opposite. This means that the higher the macro economic, the company fundamental will be smaller. Macro economic indicators are formed through two Exchange Rate and Inflation, while the company's fundamentals are formed through five indicators: CR, DR, NPM, ROE and Size.

Secondly, the macro economic has significant effect on firm value. A significant result indicates that the macro economic proficiency level has a strong influence on firm value. Value of the path coefficient is positive which indicates that the relationship between macro economic effects of corporate value is directly proportional or linear. This means that the higher the value of the macro economy which in this case is formed by the Exchange Rate and Inflation indicator then this

is ignored or not always seen as negative sentiment by stakeholders as a real return greater than the rate of macro economic changes.

Third, the fundamental factors has significant effect on the value of the company. The significant result indicates that the optimization of the fundamental factors will provide a strong influence on firm value. Path coefficient is positive, it indicates that the effect of fundamental factors on firm value is linear. This means that the higher the company's fundamentals which determined by indicators DR, NPM, ROE, Size except that CR has a path coefficient is negative, then the value of the company which determined by the Closing Price and Price to Book Value will be increased. The increasing in the value of the company is due to the profitability ratios, liquidity ratios and firm size are high that creates positive issues on the market which at the same time impact the increasing value of the company.



KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan limpahan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental terhadap *Firm Value* (Studi pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012)”. Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis (S.AB) pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Untuk itu, peneliti menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono M.S selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Ibu Prof. Dr. Endang Siti Astuti, M.Si dan Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos, MIB selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Dr. Wilopo, M.AB dan Bapak Rizki Yudhi Dewantara, S.AP, M.AP, selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang.
4. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec selaku Ketua Komisi Pembimbing dan Bapak Drs. Topowijono, M.Si selaku Anggota Komisi Pembimbing.

5. Alm. mbah canggah (mbah sarkawi dan suratin), Alm. mbah buyut (mbah somo dan sarminem), Alm. mbah kung/mbah tri (mbah kung larso dan surati)



dari keluarga bapak dan Alm. mbah wareng (mbah), Alm. mbah canggah (mbah), Alm. mbah buyut (mbah somomidi kung/tri), Alm. mbah kung (mbah kung sutikno) dari keluarga ibu.

6. Mbah tri (kasminem) dan kedua orangtua yang telah memberikan dukungan penuh kepada peneliti.
7. Larry Page dan Sergey Brin yang telah mendirikan google sebagai media pengumpul informasi dunia dan membuatnya dapat diakses sehingga bermanfaat untuk semua orang.
8. Seluruh teman-teman diskusi selama penelitian ini berlangsung. Seluruh sahabat dan teman-teman Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang angkatan 2010.
9. Seluruh pihak yang turut membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan, baik dari sudut redaksional maupun substansial. Demi kesempurnaan skripsi ini, peneliti mengharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun dari seluruh pembaca. Semoga skripsi ini bermanfaat dan memberikan sumbangan yang berarti bagi seluruh pembaca.

Malang, 4 Juni 2014

Peneliti

DAFTAR ISI

Halaman

| | |
|---|-----|
| MOTTO | |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | |
| TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI | |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | |
| RINGKASAN | v |
| SUMMARY | vii |
| KATA PENGANTAR | ix |
| DAFTAR ISI | xi |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| LAMPIRAN | xvi |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Rumusan Masalah..... | 9 |
| C. Tujuan Penelitian..... | 10 |
| D. Kontribusi Penelitian..... | 10 |
| E. Sistematika Pembahasan..... | 11 |
| | |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 13 |
| A. Penelitian Terdahulu..... | 13 |
| B. Makro Ekonomi..... | 17 |
| 1. <i>Exchange Rate</i> | 18 |
| 2. Inflasi..... | 19 |
| C. Faktor Fundamental..... | 20 |
| 1. <i>Current Ratio (CR)</i> | 22 |
| 2. <i>Debt Ratio (DR)</i> | 23 |
| 3. <i>Return On Equity (ROE)</i> | 24 |
| 4. <i>Net Profit Margin (NPM)</i> | 24 |
| 5. <i>Size</i> | 25 |
| D. Nilai Perusahaan..... | 26 |
| 1. <i>Close Price (CP)</i> | 27 |



| | |
|--|----|
| 2. <i>Price to Book Value</i> (PBV) | 27 |
| 3. Tobin's Q | 28 |
| E. Kerangka Pikir Penelitian | 29 |
| F. Model Konsep dan Hipotesis Penelitian | 31 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 34 |
| A. Jenis Penelitian | 34 |
| B. Lokasi Penelitian | 34 |
| C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 35 |
| 1. Variabel Eksogen (X) | 35 |
| 2. Variabel Endogen (Y ₁) | 36 |
| 3. Variabel Endogen (Y ₂) | 38 |
| D. Populasi dan Sampel | 40 |
| 1. Populasi | 40 |
| 2. Sampel | 40 |
| E. Sumber Data | 42 |
| F. Teknik Pengumpulan Data | 43 |
| G. Teknik Analisis Data | 43 |
| 1. Analisis Statistik Deskriptif | 43 |
| 2. Analisis Statistik Inferensial | 44 |
| 3. Pengujian Hipotesis Penelitian | 45 |
| 4. Evaluasi Terhadap <i>Outer Model</i> dan <i>Inner Model</i> PLS | 47 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | 51 |
| A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia | 51 |
| B. Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti | 52 |
| C. Analisis dan Interpretasi Data | 70 |
| 1. Analisis Statistik Deskriptif | 70 |
| 1.1 Indikator-Indikator Formatif Variabel Makro Ekonomi | 74 |
| a. <i>Exchange Rate</i> | 70 |
| b. Inflasi | 72 |
| 1.2 Indikator-Indikator Formatif Variabel Faktor Fundamental | 74 |
| a. <i>Current Ratio</i> | 75 |
| b. <i>Debt Ratio</i> | 77 |
| c. <i>Net Profit Margin</i> | 79 |

| | |
|--|-----|
| d. <i>Return On Equity</i> | 81 |
| e. <i>Size</i> | 83 |
| 1.3 Indikator-Indikator Formatif Variabel <i>Firm Value</i> | 85 |
| a. <i>Closing Price</i> | 86 |
| b. <i>Price Book Value</i> | 89 |
| c. Tobin's Q..... | 91 |
| 2. Hasil Pengujian <i>Partial Least Square</i> (PLS)..... | 93 |
| 2.1 Pengujian Outer PLS Tahap Awal..... | 93 |
| a. Konstruk Variabel Makro Ekonomi..... | 93 |
| b. Konstruk Variabel Faktor Fundamental..... | 94 |
| c. Konstruk Variabel <i>Firm Value</i> | 97 |
| 2.2 Pengujian Outer Model PLS Model Tahap Fit..... | 98 |
| a. Variabel Makro Ekonomi..... | 98 |
| b. Variabel Faktor Fundamental..... | 99 |
| c. Variabel <i>Firm Value</i> | 101 |
| 2.3 Pengujian <i>Inner</i> Model PLS..... | 101 |
| 2.4 Hasil Uji <i>Goodness of fit</i> model..... | 104 |
| 3. Pembahasan Hasil Analisis Statistik Inferensial..... | 104 |
| 3.1 Makro Ekonomi..... | 105 |
| 3.2 Faktor Fundamental..... | 105 |
| 3.3 <i>Firm Value</i> | 106 |
| 4. Pengujian Hipotesis..... | 107 |
| 4.1 Hipotesis 1: Makro Ekonomi berpengaruh terhadap Faktor Fundamental..... | 108 |
| 4.2 Hipotesis 2: Makro Ekonomi berpengaruh terhadap <i>Firm Value</i> | 109 |
| 4.3 Hipotesis 3: Faktor Fundamental berpengaruh terhadap <i>Firm Value</i> | 111 |
| 5. Keterbatasan Penelitian..... | 112 |
| BAB V PENUTUP | 113 |
| A. Kesimpulan..... | 113 |
| B. Saran..... | 115 |
| DAFTAR PUSTAKA | 117 |

DAFTAR TABEL

| | Hlm. |
|--|------|
| Tabel 1 Penelitian Terdahulu | 16 |
| Table 2 Definisi Operasional Variabel..... | 39 |
| Tabel 3 Daftar perusahaan sektor Aneka Industri yang masuk kriteria sampel.... | 41 |
| Table 4 Parameter Pengukuran Validitas Model PLS..... | 49 |
| Tabel 5 Rata-rata <i>Beta Exchange Rate</i> perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012 | 72 |
| Tabel 6 Rata-rata <i>Beta</i> Inflasi perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012 (Beta)..... | 74 |
| Tabel 7 Rata-rata CR perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012..... | 76 |
| Tabel 8 Rata-rata <i>Debt Ratio</i> perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012..... | 78 |
| Tabel 9 Rata-rata NPM perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012... .. | 80 |
| Tabel 10 Rata-rata ROE perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012 . | 82 |
| Tabel 11 Rata-rata <i>Size</i> perusahaan Sektor Aneka Industri 2010-2012 (dalam rupiah) | 84 |
| Tabel 12 Rata-rata <i>Size</i> perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012 setelah..... | 85 |
| Tabel 13 Rata-rata Closing Price perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012 (dalam rupiah) | 87 |
| Tabel 14 Rata-rata <i>Closing Price</i> perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012..... | 88 |
| Tabel 15 Rata-rata PBV perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012.. | 90 |
| Tabel 16 Rata-rata Tobin's Q perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012..... | 92 |
| Tabel 17 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Makro Ekonomi (X) | 93 |
| Tabel 18 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Faktor Fundamental (Y ₁) | 95 |
| Tabel 19 Pengujian Indikator Konstruk Variabel <i>Firm Value</i> (Y ₂) | 97 |
| Tabel 20 Tahap Model Fit Variabel Makro Ekonomi (X) | 98 |
| Tabel 21 Tahap Model Fit Variabel Faktor Fundamental (Y ₁)..... | 99 |
| Tabel 22 Tahap Model Fit Variabel <i>Firm Value</i> (Y ₂)..... | 100 |
| Tabel 23 Hasil Pengujian <i>Inner Model</i> PLS | 101 |

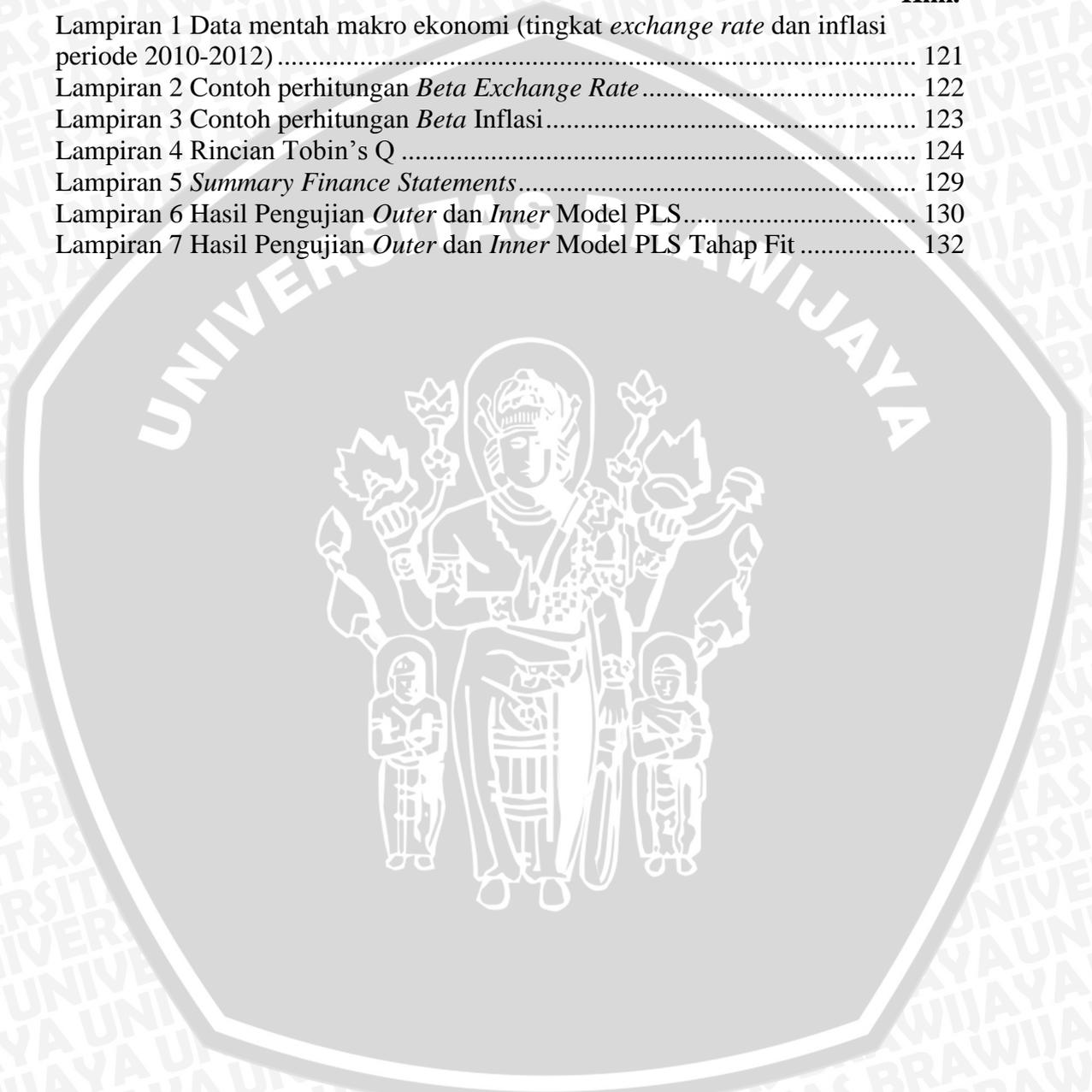
DAFTAR GAMBAR

| | Hlm. |
|--|------|
| Gambar 1 Grafik Indeks Saham Aneka Industri | 8 |
| Gambar 2 Kerangka Penelitian | 30 |
| Gambar 3 Model Konsep | 31 |
| Gambar 4 Model Hipotesis | 32 |
| Gambar 5 Model Hipotesis Penelitian | 45 |
| Gambar 6 Hasil Pengujian <i>Outer Model</i> Konstruk Variabel Makro Ekonomi (X) | 93 |
| Gambar 7 Hasil Pengujian <i>Outer Model</i> Konstruk Variabel Faktor Fundamental (Y ₁)..... | 95 |
| Gambar 8 Hasil Pengujian <i>Outer Model</i> Konstruk Variabel <i>Firm Value</i> (Y ₂)..... | 97 |
| Gambar 9 Tahap Model Fit Variabel Makro Ekonomi (X) | 98 |
| Gambar 10 Tahap Model Fit Variabel Faktor Fundamental (Y ₁)..... | 99 |
| Gambar 11 Tahap Model Fit Variabel Kinerja Keuangan (Y ₂) | 100 |
| Gambar 12 Diagram jalur pengaruh langsung | 102 |



LAMPIRAN

| | Hlm. |
|---|-------------|
| Lampiran 1 Data mentah makro ekonomi (tingkat <i>exchange rate</i> dan inflasi periode 2010-2012) | 121 |
| Lampiran 2 Contoh perhitungan <i>Beta Exchange Rate</i> | 122 |
| Lampiran 3 Contoh perhitungan <i>Beta Inflasi</i> | 123 |
| Lampiran 4 Rincian Tobin's Q | 124 |
| Lampiran 5 <i>Summary Finance Statements</i> | 129 |
| Lampiran 6 Hasil Pengujian <i>Outer</i> dan <i>Inner Model PLS</i> | 130 |
| Lampiran 7 Hasil Pengujian <i>Outer</i> dan <i>Inner Model PLS Tahap Fit</i> | 132 |



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia negara yang berpotensi besar di dunia, hal ini didukung dengan adanya pembangunan di segala sektor seperti pembangunan sektor perekonomian dan industri. Perkembangan industri yang semakin pesat memberikan implikasi pada dinamika persaingan di dalam industri. Perusahaan senantiasa dituntut untuk dapat selalu meningkatkan nilai perusahaan dengan pengelolaan dan penentuan secara tepat terhadap sumber dana. Sektor perekonomian dan industri yang semakin membaik menyebabkan timbulnya gairah bagi para pengusaha untuk mengelola perusahaannya. Salah satu pengelolaan yang harus diperhatikan adalah masalah keuangan yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Keuangan suatu perusahaan berkaitan dengan sumber dana dan penggunaannya.

Perusahaan selalu membutuhkan dana untuk menunjang kelancaran kegiatan operasinya dan menjaga kelangsungan hidupnya dalam persaingan bisnis yang semakin ketat (Husnan & Pudjiastuti dalam Wulandari, 2009:1). Semakin efisien, efektif, dan ekonomis penggunaan serta pengelolaan dana berarti semakin baik bagi perusahaan. Agar dana dalam perusahaan dapat dipenuhi secara cukup, maka dituntut adanya pengelolaan dan penentuan secara tepat terhadap sumber dana. Sumber dana dapat dipilih atau ditentukan apakah dari modal sendiri atau modal dari luar perusahaan. Dana dari luar salah satunya dapat diperoleh dari pasar modal, perusahaan harus berusaha agar investor bersedia menanamkan

modalnya kedalam perusahaan. Meyakinkan pihak investor melalui pelaporan kinerja keuangan perusahaan bahwa mereka akan memperoleh return atas investasinya.

Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Para pengambil keputusan termasuk didalamnya para investor dalam menanamkan dananya memerlukan berbagai macam informasi yang bermanfaat untuk melakukan prediksi hasil investasinya di pasar modal. Informasi yang lazim digunakan oleh para investor atau pemodal dikelompokkan dalam dua hal yaitu informasi yang bersifat fundamental dan teknikal (Claude *et.al.* dalam Subalno 2009:6-7). Informasi fundamental diperoleh dari analisis fundamental yaitu analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data intern keuangan perusahaan (Jogiyanto 2007:89). Informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, meliputi faktor-faktor: (1) ekonomi, (2) sosial, budaya, demografi dan lingkungan, (3) kekuasaan politik, pemerintahan, dan hukum, (4) teknologi, dan (5) persaingan (David dalam Sudyanto 2010:2). Kondisi makro ekonomi merupakan salah satu informasi teknikal yang erat kaitannya dengan pasar modal. (Robert Ang dalam Subalno 2009:8) menyatakan bahwa “analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi jelek, maka kemungkinan besar tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding, namun jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula”. Analisis ekonomi ini menggunakan berbagai indikator ekonomi yang

ada pada suatu negara maupun berbagai variabel makro ekonomi yang digunakan di dalam menentukan kebijakan moneter.

Secara teori, banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel makro ekonomi, termasuk didalamnya indikator politik ekonomi. Hasil penelitian Lestari (2005) menunjukkan bahwa “variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham, berarti penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa variabel makro mempengaruhi harga saham”. Namun demikian dari sekian banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan (Bank Indonesia, 2004). Variabel-variabel tersebut diantaranya termasuk *exchange rate* dan inflasi. Banyak peneliti percaya bahwa beberapa variabel makro ekonomi, seperti fluktuasi *exchange rate* yang tinggi (Rachmawati, 2012) dan laju inflasi yang tinggi (Pareira 2010) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Dwipartha: halaman 228).

Exchange rate adalah harga dari mata uang domestik dalam mata uang asing. *Exchange rate* merupakan sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satuan unit mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor. “Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Apabila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham yang

tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi kurs akan menaikkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi” (Kewal, 2012:54).

Inflasi merupakan faktor fundamental makro dari indikator makroekonomi yang menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang sehat, karena harga-harga barang secara umum meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat (Sudiyanto, 2010:108). Inflasi merupakan proses dari kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus (Nopirin, 2009). Laju inflasi yang tinggi akan mendorong kenaikan harga bahan baku dan meningkatkan berbagai biaya operasi perusahaan, menyebabkan harga jual barang meningkat dan menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini berdampak pada turunnya penjualan perusahaan, sehingga keuntungan perusahaan mengalami penurunan.

Ang dalam Subalno 2009:7 menyatakan bahwa “analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*)”. Data historis mencerminkan keadaan keuangan yang telah lalu yang digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan keadaan keuangan perusahaan dimasa depan, dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan dan mengevaluasi efisiensi operasional serta memahami sifat dasar dan karakter operasional perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, secara umum rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai kekuatan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan tersebut dikelompokkan ke dalam 5 jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar (Ang dalam Subalno 2009:7). Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya biasanya diikuti pula dengan semakin tinggi nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan rasio-rasio yang sesuai dengan kebutuhan penelitian, diantaranya *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE) dan *Size*. *Current Ratio* yang merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek. Nilai *current ratio* biasanya digunakan oleh kreditur didalam memberikan fasilitas kredit kepada perusahaan. *Debt Ratio* representasi dari rasio solvabilitas, merujuk pada pemikiran Myers dan Majluf yang dikenal dengan istilah *Packing Order Theory*, teori ini menyatakan bahwa jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir (Brealy *et al*, 2007:25). Rasio profitabilitas diprosikan dengan *Net Profit Margin* dan *Return on Equity* karena salah satu faktor fundamental yang menentukan nilai perusahaan adalah keuntungan-keuntungan perusahaan di masa depan. Keuntungan tersebut salah satunya tergambar melalui *Net Profit Margin* dan *Return On Equity* yang juga merupakan *financial performance*, banyak penelitian sebelumnya juga

menggunakannya karena indikator ini merupakan pengukuran kinerja yang baik dan lebih mempresentasikan kepentingan *stakeholders*. Sedangkan *Size* menunjukkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan kompleksitas permasalahan yang dihadapi oleh manajer perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar menuntut manajer untuk jeli dalam membuat formulasi sumber pendanaan.

Kondisi keuangan suatu perusahaan sangatlah penting untuk dapat diketahui oleh semua pihak yang berkepentingan, misalnya: kreditor, investor maupun pihak internal perusahaan itu sendiri. Hal ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjangnya, selain itu agar dapat diketahui tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dan tingkat kesehatan perusahaan dalam menganalisis kondisi keuangan tersebut. Pihak-pihak yang berkepentingan mempunyai tujuan yang bervariasi. Investor pada prinsipnya lebih berkepentingan dengan keuntungan saat ini dan di masa-masa yang datang, sedang bagi pihak internal analisis terhadap kondisi keuangan akan membantu dalam hal perencanaan perusahaan dan dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap konsisten dan tetap diminati oleh investor. Beberapa teknik untuk menentukan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan beberapa

analisis. Penentuan nilai perusahaan yang dalam hal ini diukur melalui indikator *Closing Price*, PBV dan Tobin's Q dapat dilakukan dengan melakukan analisis fundamental dari data laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Laporan keuangan adalah akhir dari proses akuntansi dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan. Informasi nilai perusahaan ini bisa dilihat dari harga penutupan saham atau *Closing Price* (CP).

Nilai perusahaan perusahaan juga bisa diukur dengan *Price Book Value*. PBV merupakan salah satu indikator nilai perusahaan yang sering digunakan untuk menunjukkan tingkat keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Rasio PBV merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai harga buku dipandang mampu mencerminkan nilai *riil* yang akan diterima pemegang saham, karena perhitungan nilai buku bersumber dari nilai aktiva yang disusun berdasarkan standar akuntansi yang lazim (PSAK). Nilai pasar adalah nilai saham berdasarkan titik temu antara permintaan dan penawaran yang ada pada pasar saham pada waktu tertentu. Nilai intrinsik atau *fundamental value* adalah nilai seharusnya dari suatu saham (Hartono, 2009:130). Selain itu nilai perusahaan juga dapat diukur dengan Tobin's Q atau biasa juga disebut Q ratio atau Q Teori diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin

adalah ekonom Amerika yang berhasil meraih nobel di bidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aktiva perusahaan tersebut sehingga menciptakan keadaan ekuilibrium (Haosana, 2012:31). Pengertian Tobin's Q ini menurut James Tobin sebagaimana yang dikutip oleh Carton dan Perluff dalam Juniarti (2009:22) adalah: *"Tobin's Q is the ratio of the market value of a firm assets (as measured by the market value of the market value of its out standing stock and debt) to the replacement cost of the firm's assets"*. Tobin's Q menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan.

Perusahaan Sektor Aneka Industri salah satu sektor yang ada pada Bursa Efek Indonesia terdiri dari beberapa sub sektor, antara lain: otomotif & komponen, textile & garment, footwear, kabel, dan elektronik. Perusahaan Sektor Aneka Industri merupakan kelompok perusahaan yang menarik untuk dijadikan obyek dalam penelitian ini karena mengalami pergerakan fluktuatif terus menerus. Berikut gambar grafik Indeks Harga Saham Perusahaan Aneka Industri.



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1 Grafik Indeks Saham Aneka Industri

Grafik 1 warna biru memperlihatkan adanya fluktuasi indeks dari tahun ke tahun pada perusahaan sektor aneka industri. Hal ini mengakibatkan apabila masyarakat ingin melakukan investasi pada saham perusahaan sektor aneka industri, maka mereka harus dapat mengetahui makro ekonomi dan faktor fundamental apa saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan agar investasi yang dilakukannya tidak menimbulkan kerugian. Sehingga pada investasinya masyarakat dapat menghasilkan *return*.

Sektor aneka industri merupakan salah satu sektor industri yang besar, namun dirasa masih sedikit peneliti yang menggunakan sektor industri ini sebagai objek penelitian. Respon investor di pasar modal dalam kaitannya dengan *firm value* perusahaan sektor aneka industri menjadi hal yang menarik untuk diteliti sehingga hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor yang akan melakukan investasi dan bagi pihak manajemen dalam kaitannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka perlu dilakukan penelitian yang berkaitan dengan **“Pengaruh Makro Ekonomi Dan Faktor Fundamental Terhadap *Firm Value*”**. (Studi pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Periode 2010-2012)

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental?
2. Apakah makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *firm value*?
3. Apakah faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap *firm value*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh makro ekonomi terhadap faktor fundamental.
2. Mengetahui pengaruh makro ekonomi terhadap *firm value*.
3. Mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap *firm value*.

D. Kontribusi Penelitian

Sejalan dengan tujuan dari penelitian ini, semoga memberikan kontribusi bagi pemangku kepentingan atau *stake holders*, yang diperoleh dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Kontribusi Akademis

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi para akademisi yang ingin mengembangkan ataupun menindak lanjuti penelitian yang mengambil permasalahan yang sama. Hasil penelitian dapat digunakan oleh para akademisi untuk lebih mendalami teori-teori akademis yang telah didapat selama menempuh di bangku perkuliahan, dan menambah wawasan baru tentang pengaruh makro ekonomi dan faktor fundamental terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2. Kontribusi Praktis

a) Bagi Manajemen Perusahaan

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pihak manajemen perusahaan mengenai beberapa macam faktor yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

b) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang *materiil* bagi investor sebelum melakukan investasi saham di pasar modal, sehingga melalui informasi mengenai faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh investor sebelum menginvestasikan dananya pada saham.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini dimaksudkan untuk memudahkan penulis didalam mempelajari dan memahami secara keseluruhan pada penelitian ini.

Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSAKA

Bab ini membahas teori-teori yang berkaitan dengan makro ekonomi, faktor fundamental, dan nilai perusahaan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan, yakni meliputi : jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan memaparkan tentang hasil dan pembahasan dari rumusan masalah yang telah dirumuskan sebelumnya berdasarkan hasil analisis dan interpretasi data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini akan menyajikan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan disertai dengan pemberian saran-saran kepada pihak yang terkait dan pihak pengguna informasi hasil penelitian ini.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Sudiyatno (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno mengambil judul “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” Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis, kebijakan perusahaan, dan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini ditempatkan sebagai variable intervening, yaitu variabel yang dapat dilalui oleh variabel lain dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini secara umum menghasilkan temuan yang dapat disimpulkan sebagai berikut. *Pertama*, semua variable-variabel makroekonomi (inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Akan tetapi hanya tingkat bunga yang pengaruhnya sesuai dengan teori ekonomi dan perkiraan sebelumnya, yaitu berpengaruh positif atau searah. *Kedua*, diantara variabel-variabel makroekonomi (inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi), maka hanya kurs yang hasilnya sesuai dengan teori ekonomi dan perkiraan sebelumnya

dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Sedangkan tingkat bunga berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan, yaitu dimediasi oleh risiko sistematis.

Ketiga, Tidak satupun dari variabel makroekonomi (inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kelima, kinerja perusahaan berperan sebagai variabel *intervening* atau mediasi yang menghubungkan pengaruh kurs terhadap nilai perusahaan. *Keenam*, risiko sistematis berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja perusahaan, sehingga kinerja perusahaan berperan sebagai variabel *intervening* atau variabel mediasi yang menghubungkan pengaruh risiko sistematis dengan nilai perusahaan. *Ketujuh*, terjadi proses berjenjang dalam mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: (1) Tingkat bunga, risiko sistematis, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Jika tingkat bunga turun, maka risiko sistematis juga turun, turunnya risiko sistematis akan meningkatkan kinerja perusahaan, dan dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat. (2) Kurs, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Jika kurs rendah, maka kinerja perusahaan meningkat, dan dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan juga meningkat.

2. Lestari (2005)

Murti Lestari (2005) meneliti tentang “Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model”. Variabel independen yang digunakan terdiri dari tingkat bunga, inflasi, dan kurs Dollar Amerika. Sedangkan variabel dependennya adalah return saham. Data yang digunakan untuk estimasi adalah data time series bulanan dengan mengambil

sample mulai tahun 1998-2003. Metode analisis menggunakan beberapa model yaitu model linier klasik, model autoregressive dan model kausalitas Granger. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham. Dalam penelitian ini sama-sama menggunakan variabel makro sebagai variabel independen, tetapi dalam penelitian ini menggunakan variabel makro *exchange rate* dan inflasi. Penelitian ini menambahkan variabel independen lainnya yang berupa faktor fundamental. Obyek penelitiannya yang digunakan juga berbeda.

3. Pakpahan (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Pakpahan ini mengambil judul “Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003 - 2007. Indikator yang digunakan dalam faktor fundamental adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, leverage, ROE, dan DPR.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa indikator ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. Sedangkan indikator faktor fundamental lainnya yang terdiri dari tingkat pertumbuhan penjualan, leverage, dan *Dividen Pay Out Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003 – 2007.

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Judul | Persamaan | Perbedaan | |
|----|------------------|---|--|--|--|
| | | | | Penelitian terdahulu | Penelitian ini |
| 1. | Sudiyatno (2010) | Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Mengukur makro ekonomi menggunakan tingkat <i>beta</i> inflasi, kurs. ➤ Mengukur nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Menggunakan pengujian asumsi klasik sebagai metode analisis data. ➤ Objek penelitian pada sektor Manufaktur di BEI periode 2004-2006. ➤ Disertasi. | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Menggunakan PLS sebagai analisis data. ➤ Objek penelitian pada perusahaan sektor aneka industri di BEI periode 2010-2012. ➤ Skripsi. |
| 2. | Lestari (2005) | Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Mengukur makro menggunakan inflasi dan kurs. ➤ Variabel makro berpengaruh cukup signifikan terhadap fluktuasi harga saham. | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Model linier klasik, model autoregresissiv dan model kausalitas Granger. | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Menggunakan PLS <i>Partial Lease Square</i> sebagai analisis data. |
| 3. | Pakpahan (2010) | Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Menggunakan ukuran perusahaan, ROE (<i>Return On Equity</i>). ➤ Ukuran perusahaan (<i>size</i>) dan ROE (<i>Return On Equity</i>) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Analisis regresi linier berganda. ➤ Objek penelitian pada perusahaan sektor manufaktur. | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Menggunakan PLS sebagai analisis data. ➤ Objek penelitian pada perusahaan sektor aneka industri. |

Sumber: Data diolah.

Berdasarkan atas penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan antara penelitian yang dilakukan dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu terletak pada periode waktu penelitian (periode tahun 2010-2012), objek penelitian pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor aneka industri yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, serta variabel independen yang digunakan yaitu CR, DR, NPM, ROE, *Size* dan *Closing Price*, *Price Book Value* sedangkan variabel makro ekonomi adalah *Exchange Rate* dan *Inflasi*.

B. Makro Ekonomi

Makro ekonomi merupakan bagian dari analisis saham yang berdasarkan analisis teknikal, dimana analisis teknikal adalah analisis saham berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan umumnya mempertimbangkan kondisi Negara, seperti kondisi ekonomi, politik, dan finansial suatu Negara. Analisis teknikal dapat diukur berdasarkan risiko negara yang terdiri dari 3 risiko yaitu: *political risk*, *financial risk*, and *economic risk* (Claude *et. al.*, dalam Subalno 2009:25). Analisis makro ekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor eksternal dan berupa peristiwa-peristiwa yang terjadi di luar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan, sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Analisis makro ekonomi adalah langkah awal yang penting sebelum melakukan investasi. Makro ekonomi dalam penelitian ini menggunakan 2 pengukuran yaitu *exchange rate* dan *inflasi*.

Pergerakan arah ekonomi mempengaruhi pergerakan pasar modal yang berguna bagi pengembangan keputusan para investor. Makro ekonomi yang stabil

merupakan kabar baik bagi para investor, sehingga berpengaruh secara positif terhadap pasar modal demikian juga sebaliknya, jika makro ekonomi tidak stabil atau labil maka investor akan berhati-hati dalam melakukan investasi (Husnan, 2005). Secara teori, banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel ekonomi, namun demikian dari sekian banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan (Bank Indonesia, 2004). Variabel-variabel tersebut diantaranya termasuk *exchange rate* dan inflasi.

1. Exchange Rate

Kurs merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Para pelaku dalam pasar internasional sangat memperhatikan kurs valuta asing (valas), karena kurs valas akan mempengaruhi biaya dan manfaat "bermain" dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Nilai dari sebagian besar mata uang dapat berfluktuasi sepanjang waktu karena kekurangan pasar dan pemerintah. Perusahaan cenderung lebih suka melakukan investasi di negara yang mata uangnya diperkirakan akan menguat dibandingkan mata uang investor.

Situasi yang seperti ini perusahaan cenderung akan menginvestasikan dana untuk beroperasi di negara dimana mata uang pada negara tersebut lebih lemah atau murah. Kemudian laba dari usaha baru ini secara berkala akan ditukarkan kembali menjadi mata uang perusahaan investor pada saat kurs mata uang membaik. Jika mata uang suatu negara nilainya lebih tinggi daripada mata uang negara lain, maka saldo neraca berjalan akan turun jika tidak ada faktor lain yang

berubah. Saat mata uang menguat, barang yang diekspor oleh negara tersebut akan menjadi lebih mahal bagi negara pengimpor. Akibatnya, permintaan akan suatu produk tersebut akan menurun.

Menurut Simorangkir dan Suseno (2004:6-7), “Faktor- faktor utama yang akan mempengaruhi permintaan valuta asing yaitu:”

- 1) Faktor Pembayaran *Import*
Jika impor menurun, maka permintaan akan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar. Sebaliknya, semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan melemah.
- 2) Faktor Aliran Modal Keluar.
Semakin besar aliran modal keluar, semakin besar permintaan valuta asing dan pada selanjutnya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia (Baik swasta maupun pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia ke luar negeri.
- 3) Kegiatan Spekulasi
Semakin banyak kegiatan spekulasi valas yang dilakukan oleh spekula maka semakin besar permintaan terhadap valas sehingga menyebabkan mata uang lokal menjadi semakin lemah.

Penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu :

- 1) Faktor Penerimaan Hasil Ekspor
Semakin besar penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat. Sebaliknya, jika ekspor menurun, maka jumlah mata uang asing yang dimiliki semakin menurun sehingga nilai mata uang lokal cenderung melemah.
- 2) Faktor Aliran Modal Masuk (*capital inflow*)
Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*portofolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).

2. Inflasi

Inflasi merupakan salah satu masalah ekonomi di banyak negara. Pada dasarnya inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Inflasi merupakan faktor fundamental makro dari

indikator makro ekonomi yang menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang sehat, karena harga-harga barang secara umum meningkat sehingga melemahkan daya beli masyarakat (Sudiyanto, 2010:108).

“Kenaikan harga-harga yang tinggi akan menyebabkan inflasi tinggi, kondisi ini akan berpengaruh terhadap kenaikan biaya produksi. Biaya produksi yang tinggi akan menyebabkan harga jual barang-barang produksi naik, dan hal ini akan menurunkan daya beli masyarakat karena pendapatan riil masyarakat juga menurun. Menurunnya daya beli masyarakat mengakibatkan menurunnya penjualan perusahaan, dan menurunnya penjualan perusahaan akan menurunkan keuntungan perusahaan. Jika keuntungan perusahaan menurun, maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan juga menurun. Jadi, akibat yang terjadi dengan tingginya inflasi adalah penurunan kinerja perusahaan, karena sektor riil tidak berkembang, investasi menjadi lambat, dan PHK terjadi dimana-mana, karena perusahaan tidak lagi mampu membayar biaya tenaga kerja akibat dari penurunan penjualan, sehingga terjadilah banyak pengangguran. Menurunnya keuntungan perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, karena investor akan memilih investasi yang mampu memberikan keuntungan yang lebih tinggi. Akibatnya, jika harga saham menurun, maka nilai perusahaan juga mengalami penurunan”. (Sudiyanto, 2010 : 109).

C. Faktor Fundamental

Analisis Fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan, atas dasar laporan keuangan para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama keputusan dalam hal melakukan investasi. Bagi para pemilik atau pemegang saham bermanfaat untuk melihat tingkat kembalian yang tercermin dalam laporan rugi laba dan besarnya dividen yang menjadi hak para pemegang saham.

Analisis Fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan

hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*, dan sering dipergunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas. Para praktisi cenderung menyukai penggunaan model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri atas informasi akuntansi. (Husnan, 2005).

Analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum digunakan dalam analisis laporan finansial. Rasio merupakan alat untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan finansial. Rasio dapat dihitung berdasarkan *financial statement* yang terdiri dari neraca (*balance sheet*) dan rugi-laba (*income statement*). (Helfert dalam Subalno 2009:22) mengungkapkan “terdapat banyak rasio keuangan yang dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan, akan tetapi manfaat yang sebenarnya dari setiap rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisis”. Rasio-rasio itu bukan merupakan kriteria yang mutlak. Rasio-rasio yang bermanfaat dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi, dan membantu menggambarkan kecenderungan serta pola perubahan tersebut, yang pada gilirannya dapat menunjukkan kepada analisis resiko dan peluang bagi perusahaan yang sedang ditelaah.

Manfaat analisis rasio pada dasarnya tidak hanya berguna bagi kepentingan intern perusahaan melainkan juga bagi pihak luar, dalam hal ini adalah calon investor atau kreditor yang menanamkan dananya dalam perusahaan yang *go public*. Bagi manajer finansial, dengan menghitung rasio-rasio tertentu akan memperoleh suatu informasi tentang kekuatan dan kelemahan yang dihadapi

oleh perusahaan di bidang finansial, sehingga dapat membuat keputusan-keputusan yang penting bagi kepentingan perusahaan untuk masa yang akan datang, sedangkan bagi investor, atau calon investor atau calon pembeli saham merupakan bahan pertimbangan apakah menguntungkan untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan atau tidak (Syafaruddin Alwi dalam Subalno 2009:23).

Rasio keuangan dapat dikelompokkan dalam 5 jenis yaitu: rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio rentabilitas (*profitability ratio*), rasio solvabilitas, dan rasio pasar (Ang dalam Subalno 2009:23). Penelitian ini menggunakan 6 rasio keuangan yang digunakan yaitu *Current Ratio* (CR) merupakan rasio likuiditas, *Debt Ratio* (DR) merupakan rasio solvabilitas, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio rentabilitas (*profitability ratio*), *Size* ukuran suatu perusahaan.

1. *Current Ratio* (CR)

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek atau lancar yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Salah satu dari rasio likuiditas ini yang paling umum dan sering digunakan adalah rasio lancar atau *current ratio* (Wachowich dan Van Horne, 2012:167). Rasio ini mengukur aktiva yang dimiliki perusahaan dalam hutang lancar perusahaan. *Current Rasio* yang rendah menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah, sedangkan rasio lancar (*current ratio*) yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas yang tinggi dan resiko yang

rendah) tetapi mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

Current ratio yang tinggi maka posisi para kreditur makin baik, oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar tepat pada waktunya. Hal ini terutama berlaku bila pimpinan perusahaan menguasai pos-pos modal kerja dengan ketat atau dengan semestinya. Ditinjau dari sudut pemegang saham suatu *current ratio* yang tinggi tidak selalu paling menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang kelebihan, jumlah piutang dan persediaan yang terlalu besar. *Current ratio* yang rendah lebih banyak mengandung risiko dari pada suatu *current ratio* yang tinggi, tetapi kadang-kadang suatu *current ratio* yang rendah justru menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar dengan sangat efektif. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas jangka pendek}} \times 100\%$$

(Wachowich dan Van Horne, 2012:167).

2. *Debt Ratio* (DR)

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Syamsudin (2011:54) “rasio *Debt ratio* mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur”. Semakin tinggi nilai dari rasio ini, maka semakin besar pula jumlah modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki nilai *Debt ratio* tinggi berdampak pada meningkatnya tingkat resiko bagi pemberi pinjaman (kreditur) karena jumlah hutang yang ditanggung oleh

perusahaan yang tinggi terlebih lebih besar daripada jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

Sumber : Brigham dan Ehrhardt, 2005:450

3. Return On Equity (ROE)

Menurut Syamsudin (2011:64),” *Return On Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007:196) dalam Rinati (2008:7) angka ROE dapat dikatakan baik apabila lebih besar dari 12%. Rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. ROE dapat diketahui melalui rumus berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2011:74).

4. Net Profit Margin (NPM)

Menurut Alexandri (2008: 200) *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Menurut Bastian dan Suhardjono (2006: 299) *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM maka kinerja perusahaan akan semakin produktif,

sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu resiko. Hasil dari perhitungan mencerminkan keuntungan netto per rupiah penjualan. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2011:73)

5. Size

Menurut (Tittman dan Wessels) dalam Nuraini (2010). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. *Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset. *Log of total assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu

kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural. Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \text{Log of Total assets}$$

D. Firm Value (Nilai Perusahaan)

Meningkatnya kinerja keuangan perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya kinerja keuangan, perusahaan akan memberikan muatan isu-isu positif mengenai peningkatan nilai perusahaan, sehingga kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sudiyanto, 2010:97). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, akan tetapi dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat

disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itu, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Penelitian ini menggunakan 3 indikator yaitu *Closing Price* (CP), *Price Book Value* (PBV) dan Tobin's Q.

1. *Closing Price* (CP)

Menurut Jogiyanto (2007:88), "Nilai pasar saham adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar". Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan diminati oleh banyak investor".

Menurut Kesuma (2009:40), "Harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal". *Closing price* diukur dengan logaritma natural (*log of Closing Price*), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara *closing Price* yang satu dengan perusahaan yang lain.

2. *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan salah satu indikator nilai perusahaan yang sering digunakan untuk menunjukkan tingkat keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Rasio PBV merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio PBV membandingkan nilai buku saham dengan harga pasar

saham suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005:455) *“the ratio of a stock’s market price to its book value gives another indication of how investor regard the company”*. Rasio ini bermanfaat untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui nilai buku yang seharusnya diterima oleh pemegang saham.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

(Brigham dan Ehrhardt, 2005:456)

3. Tobin’s Q

Tobin’s Q atau biasa juga disebut Q ratio atau Q Teori diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah ekonom Amerika yang berhasil meraih nobel di bidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aktiva perusahaan tersebut sehingga menciptakan keadaan ekuilibrium (Haosana, 2012:31). Pengertian Tobin’s Q ini menurut James Tobin sebagaimana yang dikutip oleh Carton dan Perluff dalam Juniarti (2009:22) adalah: *“Tobin’s Q is the ratio of the market value of a firm assets (as measured by the market value of the market value of its out standing stock and debt) to the replacement cost of the firm’s assets”*

Tobin’s Q menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan. Tobin’s Q model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai Tobin’s Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar

menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

Klapper dan Love dalam Haosana (2012:35) telah menyesuaikan rumus Tobin's Q dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan - perusahaan di Indonesia. Rumus tersebut sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

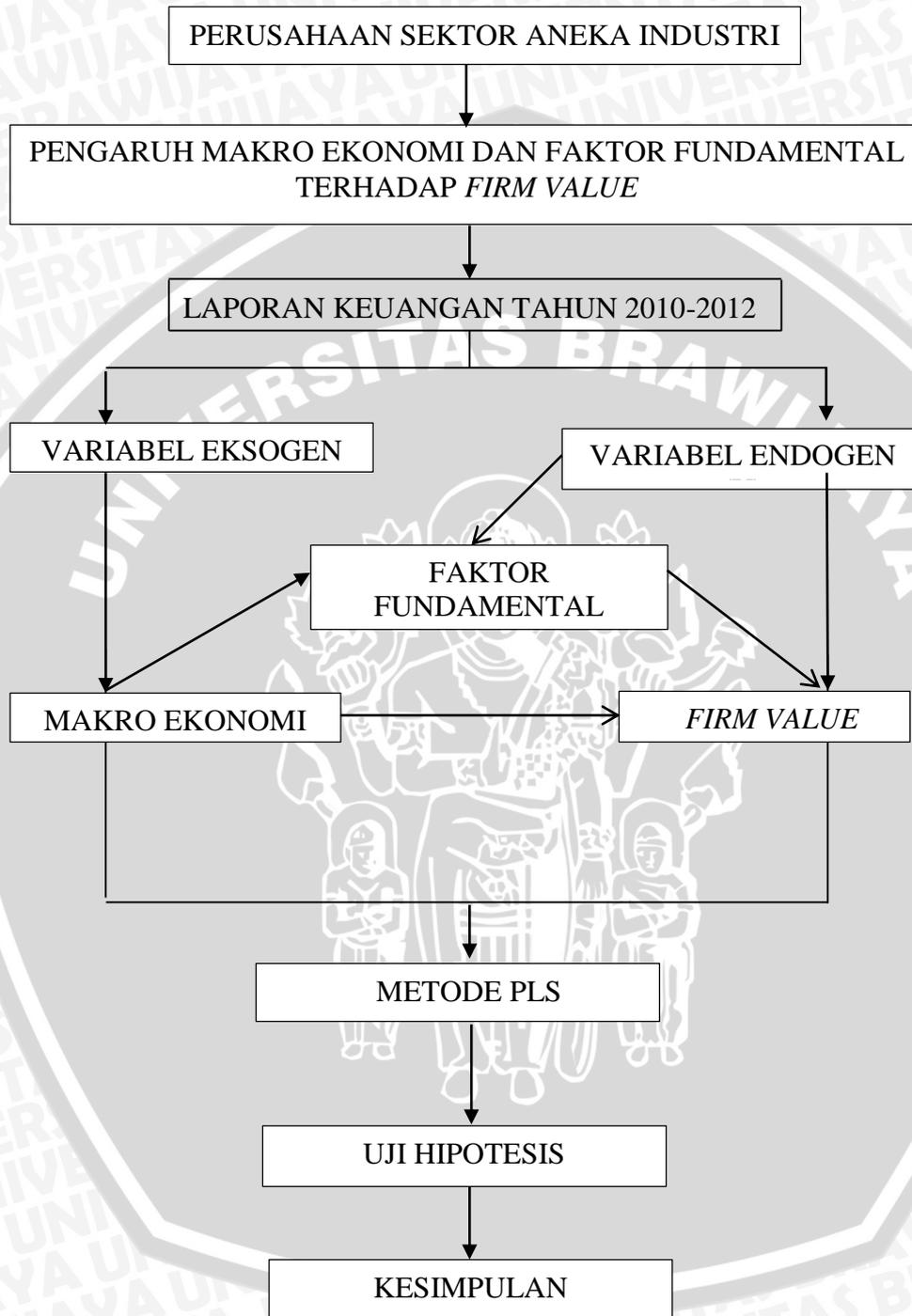
ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan *closing price*

DEBT = (Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar)

TA = Nilai buku total aktiva perusahaan

E. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian menunjukkan mekanisme dari penelitian yang akan dilakukan dalam meneliti pengaruh makro ekonomi dan faktor fundamental terhadap *firm value*. Indikator yang digunakan sebagai konstruk makro ekonomi pada penelitian ini adalah *Exchange Rate*, dan Inflasi yang diduga berpengaruh terhadap faktor fundamental yang diproksikan oleh *Current Ratio (CR)*, *Debt Ratio (DR)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Size*, sedangkan *firm value* diukur dengan *Closing Price*, *PBV* dan *Tobin's Q*. Adapun kerangka penelitian dalam penelitian ini seperti yang disajikan dalam gambar 2 berikut ini :

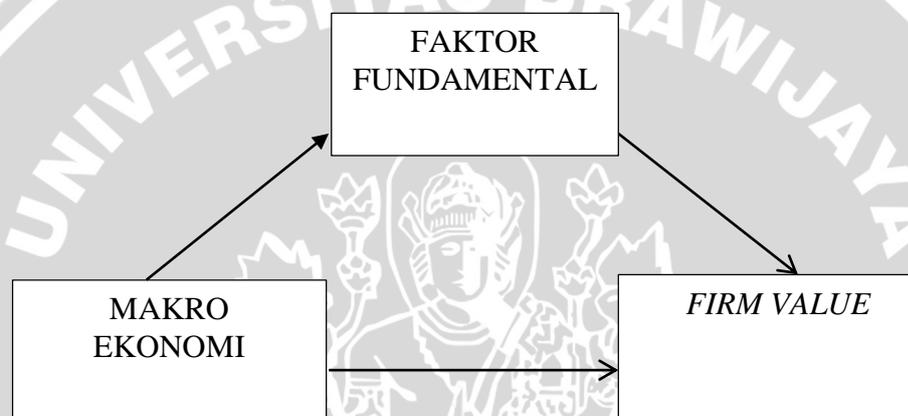


Gambar 2 Kerangka Penelitian

F. Model Konsep dan Hipotesis Penelitian

1. Model Konsep

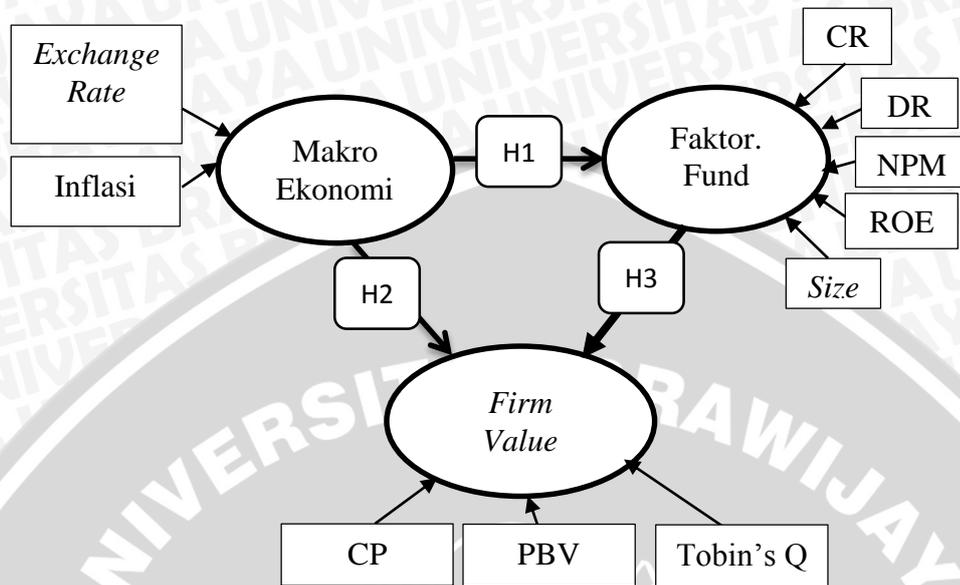
Berdasarkan teori yang telah dipaparkan diatas, maka dapat ditentukan suatu model konsep tentang pengaruh makro ekonomi dan faktor fundamental terhadap *firm value* perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hubungan konsep tersebut adalah sebagai berikut:



Gambar 3 Model Konsep

2. Model Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara mengenai hubungan antar variabel dalam suatu penelitian yang memerlukan pembuktian kebenarannya. Berdasarkan konsep yang telah dikemukakan diatas maka dapat diturunkan pada model hipotesis, pada penelitian kali ini model hipotesis dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 4 Model Hipotesis

Berdasarkan model hipotesis, pengembangan model hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Faktor Fundamental Perusahaan.

Analisis faktor fundamental memusatkan perhatiannya pada data-data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, kemudian dari data laporan keuangan tersebut dianalisis sesuai dengan kebutuhan penganalisis. Laporan keuangan ini juga salah satu representasi dari kinerja keuangan perusahaan yang bersifat *contrable*. Namun, keuangan tidak hanya ditentukan oleh kegiatan operasional perusahaan saja, tetapi ada makro ekonomi seperti *exchange rate* dan inflasi yang bersifat *uncontrlable*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Makro Ekonomi Berpengaruh Signifikan Terhadap Faktor Fundamental

b. Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap *Firm Value*.

Ketika kondisi makro ekonomi lesu, *exchange rate* berfluktuasi dan inflasi meningkat, akan membuat kondisi fundamental perusahaan melemah. Pergerakan *exchange rate* dan inflansi berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan investasi di sektor riil, dan ini akan berdampak pengaruhnya pada nilai perusahaan.

H₂: Makro Ekonomi Berpengaruh Signifikan Terhadap *Firm Value*.

c. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap *Firm Value*.

Semakin baik faktor fundamental perusahaan yang dalam hal ini diukur menggunakan indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* maka akan memberikan isu-isu positif pada pasar modal yang berarti semakin baik pula nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai buku saham. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Faktor Fundamental Berpengaruh Signifikan Terhadap *Firm Value*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2011:8), “Metode Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, sebagai pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan”. Pada penelitian kuantitatif penekanan analisisnya biasanya pada data-data yang berupa angka kemudian diolah dengan metode statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa data rasio keuangan yang merupakan data faktor fundamental dan harga saham serta data yang berhubungan dengan makro ekonomi selama tiga tahun yaitu dari tahun 2010 – 2012 yang berasal dari masing-masing perusahaan sektor aneka industri yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website resmi BEI di alamat (www.idx.co.id), dengan mempertimbangkan bahwa data dan informasi yang ada pada website BEI merupakan cerminan data dan informasi yang berasal dari BEI. Pemilihan obyek tersebut dianggap tepat karena perusahaan-perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang sudah *go public*

sehingga laporan keuangan masing-masing perusahaan sudah tersedia dan telah diaudit, sehingga keakuratan data laporan keuangannya terjamin.

C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Menurut Sugiyono (2011:38) menjelaskan “variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan”. Adapun variabel dalam penelitian ini adalah :

- a. Variabel Eksogen (X) yaitu *Exchange Rate*, Inflasi.
- b. Variabel Endogen (Y_1) yaitu CR, DR, NPM, ROE dan *Size*.
- c. Variabel Endogen (Y_2) yaitu *Closing Price*, PBV dan Tobin's Q.

Agar dapat mengukur konsep atau kejadian, maka peneliti membuat definisi operasional karena suatu definisi operasional merupakan petunjuk dalam mengukur suatu variabel. Definisi operasional dalam penelitian ini dijabarkan masing-masing sebagai berikut:

1. Variabel Eksogen (X)

Variabel Eksogen diukur dengan menghitung *Beta* melalui persamaan regresi. Menurut Sugiyono (2011 : 188) secara umum persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b X$$

- Y = Nilai yang diprediksikan
a = Konstanta atau bila harga X = 0
b = Koefisien regresi
X = Nilai variabel independen

a. **Exchange Rate (X₁)**

Kurs merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Para pelaku dalam pasar internasional sangat peduli terhadap penentuan kurs valuta asing (valas), karena kurs valas akan mempengaruhi biaya dan manfaat "bermain" dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga.

b. **Inflasi (X₂)**

Inflasi merupakan salah satu masalah ekonomi di banyak negara, pada dasarnya inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus.

2. **Variabel Endogen (Y₁)**

a. **Current Ratio (Y_{1.1})**

Salah satu dari rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan adalah rasio lancar atau *current ratio* (Wachowich dan Van Horne, 2012:167). Rasio ini mengukur aktiva yang dimiliki perusahaan dalam hutang lancar perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$$

(Wachowich dan Van Horne, 2012:167).

b. **Debt Ratio (Y_{1.2})**

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Syamsudin (2011:54) "Rasio DR mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur".

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

(Brigham dan Ehrhardt, 2005:450)

c. Net Profit Margin (Y1.3)

Menurut Alexandri (2008: 200) *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2011:73)

d. Return On Equity (Y1.4)

Rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Yang dapat diketahui melalui rumus berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2011:74)

e. Size (Y1.5)

Menurut (Tittman dan Wessels) dalam Nuraini (2010). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. *Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset (Ln total asset). Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Log of Total assets}$$

3. Variabel Endogen (Y₂)

a. *Closing Price* (Y_{2.1})

Menurut Kesuma (2009:40), harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*). Dalam penelitian ini *closing price* diukur dengan logaritma natural (*log of Closing Price*), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara *closing Price* yang satu dengan perusahaan yang lain.

b. *Price to Book Value* (Y_{2.2})

PBV merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

(Brigham dan Ehrhardt, 2005:456)

c. *Tobin's Q* (Y_{2.3})

Tobin's Q model ini mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Untuk lebih jelasnya definisi operasional variabel di atas dapat diringkas dalam tabel 2 berikut ini.

Table 2 Definisi Operasional Variabel

| No | Variabel Eksogen (X) | Definisi Variabel | Formula Pengukuran | Skala |
|----|------------------------------------|---|--|-------|
| 1. | <i>Exchange Rate</i> | Mengukur kurs mata uang rupiah dalam satuan valuta asing (US\$). | <i>Beta exchange rate</i> | Rasio |
| 2. | Inflasi | Mengukur harga barang-barang. | <i>Beta inflasi</i> | Rasio |
| No | Variabel Endogen (Y ₁) | Definisi Variabel | Formula Pengukuran | Skala |
| 1. | <i>Current Ratio (CR)</i> | Mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua hutang/ kewajiban jangka pendek. | $\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$ | Rasio |
| 2. | <i>Debt Ratio (DR)</i> | Mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. | $\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$ | Rasio |
| 3. | <i>Net Profit Margin (NPM)</i> | Mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. | $\frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$ | Rasio |
| 4. | <i>Return On Equity (ROE)</i> | Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak berdasarkan tingkat equity yang dimiliki perusahaan. | $\frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$ | Rasio |
| 5. | <i>Size</i> | Mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. | <i>Log of Total Asset</i> | Rasio |

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 2 Definisi operasional variabel

| No | Variabel Endogen (Y ₂) | Definisi Variabel | Formulasi Pengukuran | Skala |
|----|------------------------------------|---|---|-------|
| 1. | Closing Price | Mengukur nilai nominal penutupan harga saham (<i>closing price</i>). | <i>log of Closing Price</i> | Rasio |
| 2. | <i>Price Book Value (PBV)</i> | rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan. | $\frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$ | Rasio |
| 3. | Tobin's Q | nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud | $\frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$ | Rasio |

Sumber: Data sekunder jurnal yang diolah.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2011:80) menjelaskan, “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012 sebanyak 40 perusahaan.

2. Sampel

Pengertian sampel menurut Sugiyono (2011 : 81), “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif”. Teknik

pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non random sampling*, yakni metode secara tidak acak dimana elemen-elemen populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk dipilih sebagai sampel serta dengan berdasarkan teknik *purposing sampling*. Teknik *purposing sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pada ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang diperkirakan mempunyai sangkut paut erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat yang ada dalam populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Narbuko dan Achmadi, 2007:116). Berdasarkan pernyataan di atas, maka sampel digunakan apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara terus menerus selama periode penelitian tahun 2010-2012.
- 2) Perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012 yang mempublikasikan laporan keuangan berakhir pada 31 Desember serta mencantumkan harga penutupan saham, CR, DR, NPM, ROE, dan *Size* (diukur dari log n dari total aset) secara lengkap selama kurun waktu penelitian (periode 2010-2012).

Tabel 3 Daftar perusahaan sektor Aneka Industri yang masuk kriteria sampel

| No. | Nama Perusahaan | Terdaftar pada sektor aneka industri di BEI periode 2010-2012 | Melaporkan laporan keuangan secara lengkap periode 2010-2012 |
|-----|------------------------------|---|--|
| 1. | PT. Astra Internasional Tbk. | √ | √ |
| 2. | PT. Astra Otoparts Tbk. | √ | √ |
| 3. | PT. Indo Kordsa Tbk. | √ | √ |
| 4. | PT. Goodyear Indonesia Tbk. | √ | √ |
| 5. | PT. Gajah Tunggal Tbk. | √ | √ |

Dilanjutkan

Lanjutan Daftar Perusahaan Sektor Aneka Industri yang masuk kriteria sampel

| | | | |
|-----|--|---|---|
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk | √ | √ |
| 7 | PT. Indospring Tbk | √ | √ |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | √ | √ |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | √ | √ |
| 10. | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk. | √ | √ |
| 11. | PT. Selamat Sempurna Tbk. | √ | √ |
| 12. | PT. Nipress Tbk. | √ | √ |
| 13. | PT. Polychem Indonesia Tbk. | √ | √ |
| 14. | PT. Indo-Rama Synthetics Tbk. | √ | √ |
| 15. | PT. Pan Brothers Tbk. | √ | √ |
| 16. | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk. | √ | √ |
| 17. | PT. KMI Wire and Cable Tbk. | √ | √ |
| 18. | PT. Kabelindo Murni Tbk. | √ | √ |

Sumber: Data sekunder BEI yang diolah.

E. Sumber Data

Koleksi data dibedakan menjadi dua yaitu Yang pertama ialah data sekunder dan yang kedua ialah data primer (Sarwono 2006:123). Data yang digunakan dalam suatu penelitian harus benar-benar *valid* dan *reliable*, oleh sebab itu sumber data yang digunakan dalam penelitian ini harus sesuai dengan data yang diperlukan. Sumber data yang digunakan dapat diperoleh dari data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sudah tersedia sehingga kita tinggal mencari dan mengumpulkan (Sarwono 2006:123). Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder historis, dimana diperoleh melalui berbagai macam sumber seperti: Laporan keuangan (*financial statement*) yang mencantumkan data CR, DR, NPM, ROE dan *Size*(log of total aset) diperoleh dari *Summary Financial* tahun 2010-2012, sedangkan *Exchange Rate* dan Inflasi diperoleh dari Bank Indonesia melalui website resmi Bank Indonesia.

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dimaksudkan untuk memperoleh bahan-bahan yang relevan, akurat dan terpercaya. Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan teknik dokumenter. Teknik dokumenter yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen resmi yakni berupa bahan-bahan atau informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti laporan keuangan tahunan perusahaan. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder sehingga metode pengumpulan data menggunakan cara *non participant observation*. Langkah yang dilakukan dengan mencatat seluruh data yang diperlukan dalam penelitian ini periode 2010 –2012 sebagai mana yang tercantum di *Summary Financial Bursa Efek Indonesia (BEI)*, dan website Bank Indonesia.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian kuantitatif sudah jelas, yaitu diarahkan untuk menjawab rumusan masalah atau menguji hipotesis yang telah dirumuskan dalam proposal (Sugiyono, 2011 : 243). Teknik analisis data dalam penelitian seringkali menggunakan statistik. Adapun beberapa analisis statistik yang digunakan yaitu :

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2011 : 147),” Statistik deskriptif adalah statistic yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”. Dalam statistic deskriptif juga dapat dilakukan mencari kuatnya hubungan antara variable melalui analisis korelasi, melakukan prediksi dengan analisis regresi, dan membuat perbandingan membandingkan rata-rata data sampel atau populasi (Sugiyono, 2011 : 148).

Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah *Exchange Rate* dan Inflasi yang merupakan variabel eksogen, dan CR, DR, NPM, ROE dan *Size* sebagai variabel endogen, dari variabel-variabel unsur pembentuknya tersebut akan dideskripsikan tentang nilai rata-rata, nilai minimum dan nilai maksimum.

2. Analisis Statistik Inferensial

Analisis statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi (Sugiyono, 2011 : 148). Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan *software* smartPLS. Teknik analisis data dengan menggunakan PLS dipandang tepat karena model dalam penelitian ini berbentuk struktural yang terdiri lebih dari satu variabel dependen. *The PLS approach has its origins back 1966 when Herman Wold presented two interative procedures using least (LS) estimation for single and multicomponent models and for canonical correlation* (Ghozali, 2013:5).

Menurut Wold (dalam Ghozali, 2013:4) bahwa “*Partial Least Square* (PLS) merupakan metode analisis yang *powerfull* oleh karena tidak didasarkan banyak asumsi”. PLS merupakan alat yang unggul karena dapat diterapkan pada semua skala data dan tidak menggunakan beberapa asumsi seperti pada regresi yang mensyaratkan adanya asumsi klasik seperti masalah normalitas, heteroskedestisitas, autokorelasi, dan multikolinieritas. Berdasarkan pada karakteristik keunggulan tersebut maka pemilihan model teknik analisis menggunakan PLS dipandang sebagai alat analisis data yang tepat sehingga diharapkan mampu menampilkan hasil analisis data yang akurat, khususnya dalam

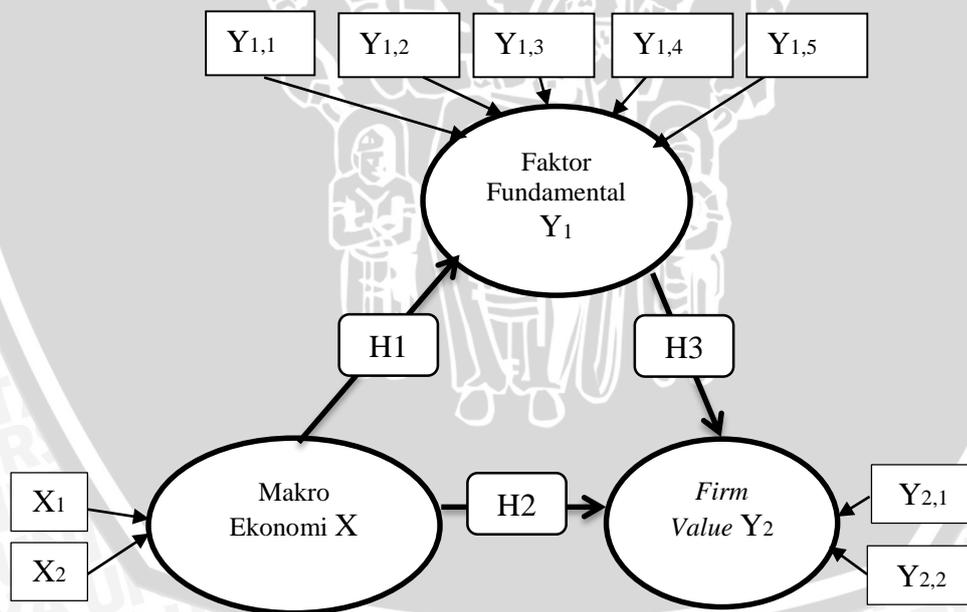
fungsi prediksinya terhadap variabel yang menjadi titik fokus perhatian dalam penelitian ini.

3. Pengujian Hipotesis Penelitian

Menurut Ghozali, (2013:12-14) model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan yaitu:

- a) *Inner model* yang menspesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*).
- b) *Outer model* yang menspesifikasikan hubungan antara variabel laten dengan indikator atau variabel manifestnya (*measurement model*).
- c) *Weight relation* dalam mana nilai kasus dari variabe laten dapat diestimasi.

Adapun model hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 5 Model Hipotesis Penelitian

Inner model yang disebut juga *inner relation*, *structural model*, *substantive theory*) menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada *substantive theory*. Model persamaan sebagai berikut.

$$\eta = \beta_0 + \beta\eta_1 + r\xi + \zeta \quad \text{Persamaan (1)}$$

Dimana η menggambarkan vektor endogen (dependen) variabel laten, ξ adalah vektor variabel laten eksogen, dan ζ adalah vektor variabel residual (*unexplained variance*).

Outer model yang sering juga disebut *outer relation* atau *measurement model* mendefinisikan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. *Outer model* dalam penelitian ini menggunakan blok dengan indikator formatif, dimana persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut.

$$\xi = \Pi_x x + \delta_\xi$$

$$\eta = \Pi_\eta y + \delta_\eta \quad \text{Persamaan (2)}$$

Dimana x dan y adalah indikator (*manifest variabel*) untuk variabel laten eksogen ξ dan endogen η , sedangkan Π_x dan Π_η adalah koefisien regresi berganda dari variabel laten dan blok indikator, dan $\delta_x + \delta_y$ adalah residual dari regresi. Konstruk dengan indikator formatif mempunyai karakteristik berupa komposit, dimana perubahan dalam indikator dihipotesiskan mempengaruhi perubahan dalam konstruk (variabel laten). Arah hubungan kausalitas mengalir dari indikator ke konstruk laten dan indikator sebagai group secara simultan menentukan konsep dari konstruk laten, untuk model formatif penghilangan (*Dropping*) terhadap salah satu indikator dalam model akan merubah makna dari suatu konstruk.

Weight relation. *Inner* dan *outer* model memberikan spesifikasi yang diikuti dalam estimasi algoritma PLS, memerlukan definisi *weight relation*. Nilai kasus untuk setiap variabel laten diestimasi dalam PLS sebagai berikut.

$$\xi = \sum_{kb} w_{kb} x_{kb}$$

$$\eta_i = \sum_{ki} w_{ki} y_{ki} \quad \text{Persamaan (3)}$$

Dimana w_{kb} dan w_{ki} adalah k *weight* yang digunakan untuk membentuk estimasi variabel laten ξ_b dan η_i . Estimasi variabel laten adalah *linear agregat* dari indikator yang nilai *weight*-nya didapat dengan prosedur estimasi PLS seperti dispesifikasi oleh *inner* dan *outer model*, dimana η adalah vektor variabel laten endogen, dan ξ adalah vektor variabel laten eksogen, ζ merupakan vektor residual dan β serta γ adalah matriks koefisien jalur (*path coefficient*).

4. Evaluasi Terhadap *Outer Model* dan *Inner Model* PLS

PLS sebagai model prediksi tidak menggunakan asumsi distribusi tertentu untuk estimasi parameter. Evaluasi mode PLS dilakukan dengan mengevaluasi *outer model* dan *inner model*.

a. Evaluasi terhadap *Outer Model*

Outer model merupakan model pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas model. *Outer model* dengan indikator reflektif dievaluasi dengan validitas konvergen dan validitas diskriminan dari indikatornya dan reliabilitas komposit untuk blok indikator. *Outer model* indikator formatif dievaluasi berdasarkan pada *substantive content*-nya yakni membandingkan besarnya *relatif weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut. Validitas konvergen dengan reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi

antara *item score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS (Ghozali, 2013:75-76).

Uji validitas diskriminan dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstraknya. Metode lain untuk menilai validitas diskriminan adalah dengan membandingkan nilai *square root of average variance extracted (AVE)* setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk satu dengan konstruk lainnya dalam model, untuk menghitung AVE digunakan formula sebagai berikut:

$$AVE = \frac{\sum \lambda_i^2}{\sum \lambda_i^2 + \sum_i \text{var}(\epsilon_i)} \quad \text{Persamaan (5)}$$

Dimana λ_i adalah komponen *loading* ke indikator dan $\text{var}(\epsilon_i) = 1 - \lambda_i^2$. Jika semua indikator *distandardized*, maka ukuran ini sama dengan *average communalities* dalam blok. Menurut Fornel dan Larcker dalam Ghozali, (2013) bahwa pengukuran ini dapat digunakan untuk mengukur reliabilitas komponen skor variabel laten dan hasilnya lebih konservatif daripada reliabilitas komposit (*pc*), untuk menghitung *pc* digunakan formula sebagai berikut:

$$kpc = \frac{(\sum \lambda_i)^2}{(\sum \lambda_i)^2 + \sum_i \text{var}(\epsilon_i)}$$

Selain uji validitas, PLS juga melakukan uji reliabilitas untuk mengukur konsistensi internal alat ukur. Uji reliabilitas dalam PLS dapat dilakukan dengan dua metode yaitu *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. Ukuran batas bawah nilai reliabilitas suatu konstruk dapat diukur

dengan nilai *cronbach's alpha*, sedangkan untuk menilai reliabilitas konstruk yang sesungguhnya menggunakan *composite reliability*. Secara ringkas parameter untuk mengukur validitas dalam model pengukuran PLS sebagai berikut:

Tabel 4 Parameter Pengukuran Validitas Model PLS

| Uji Validitas | Parameter | Rule of Thumbs |
|---------------|---|------------------------------------|
| Konvergen | Faktor <i>Loading</i> | Lebih dari 0,7 |
| | <i>Average Variance Extracted</i> (AVE) | Lebih dari 0,5 |
| | <i>Communality</i> | Lebih dari 0,5 |
| Diskriminan | Akar AVE dan korelasi variabel laten | Akar AVE > Korelasi variabel laten |
| | <i>Cross Loading</i> | Lebih dari 0,7 dalam satu variable |

Sumber: Ghazali (2013:79)

b. Evaluasi terhadap *Inner Model* atau Struktural.

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 (*R-square*) untuk konstruk dependen. Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 yang semakin tinggi menunjukkan semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Nilai signifikansi yang digunakan (two-tailed) T-value 1.65 (*significance level* = 10%), 1.96 (*significance level* = 5%), dan 2.58 (*significance level* = 5%) (Ghozali, 2013:83).

Goodness of Fit Model diukur menggunakan *R-square* variabel laten dependen. *Q-square predictive-relevance* pada model struktural mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya.

$$Q = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots (1 - R_p^2)$$

Dimana $R_1^2, R_2^2 \dots R_p^2$ adalah R-square variabel endogen dalam model persamaan. Nilai Q^2 memiliki rentang $0 < Q^2 < 1$, dimana nilai Q^2 yang mendekati 1 maka dapat disimpulkan bahwa model semakin baik. Nilai Q^2 setara dengan koefisien determinasi total R_m^2 pada analisis jalur (*path analysis*).

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebuah pasar modal yang merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES), dimana Bursa Efek Surabaya melebur ke dalam Bursa Efek Jakarta pada tahun 2007. Pasar modal di Indonesia telah ada sebelum Indonesia merdeka yaitu pada tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman.

BEI menyebarkan perkembangan bursa kepada publik melalui media cetak dan elektronik, hingga saat ini BEI mempunyai tujuh macam indeks saham yaitu *Pertama*, IHSG menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks. *Kedua*, Indeks Sektoral menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor. *Ketiga*, Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih. *Keempat*, Indeks Individual yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar. *Kelima*, Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah. *Keenam*, Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan. dan *Ketujuh*, Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas.

B. Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti

1. PT. Astra Internasional Tbk

Astra pertama kali didirikan sebagai perusahaan perdagangan di sebuah ruang kecil di Jakarta pada tahun 1957. Pada usia yang ke-55 tahun saat ini, Astra telah berkembang menjadi salah satu perusahaan terbesar nasional yang diperkuat dengan 185.580 orang karyawan di 170 perusahaan termasuk anak perusahaan, perusahaan asosiasi dan *jointly controlled entities*. Ketekunan dalam menjalin kerja sama dan kemitraan dengan berbagai perusahaan ternama di mancanegara telah mengantarkan banyak peluang bagi Astra untuk melayani berbagai aspek kehidupan masyarakat Indonesia melalui 6 bidang usahanya, yang terdiri dari: Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat dan Pertambangan, Agribisnis, Infrastruktur dan Logistik, serta Teknologi Informasi.

Komitmen pada prinsip-prinsip luhur Catur Dharma juga terus mendorong interaksi nonbisnis yang luas dengan masyarakat Indonesia melalui berbagai program tanggung jawab social (CSR) di bidang Pendidikan, Lingkungan, Pengembangan Usaha Kecil dan Menengah (UKM) dan Kesehatan. Keselarasan langkah tersebut merupakan bagian dari perjalanan Astra untuk menjadi Perusahaan Kebanggaan Bangsa. Pada tahun 1990, Astra mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Kapitalisasi pasar Astra pada akhir tahun 2012 sebesar Rp 307,7 triliun.

2. PT. Astra Otoparts Tbk

PT Astra Otoparts Tbk (Astra Otoparts) adalah perusahaan komponen otomotif terkemuka Indonesia yang memproduksi dan mendistribusikan suku cadang kendaraan bermotor baik kendaraan roda dua maupun roda empat. Sejarah Astra Otoparts bermula dari didirikannya PT Alfa Delta Motor pada tahun 1976, yang bergerak di perdagangan otomotif, perakitan mesin dan konstruksi. Setelah mengalami berbagai perubahan dan pergantian nama perusahaan, akhirnya pada tahun 1997 berganti nama menjadi PT Astra Otoparts dan pada tahun 1998 mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) dengan kode transaksi: AUTO.

Sejak saat itu PT Astra Otoparts menjadi perusahaan publik dengan nama PT Astra Otoparts Tbk. Saat ini perusahaan telah bertransformasi menjadi perusahaan industri komponen otomotif terbesar di Indonesia yang didukung oleh enam unit bisnis dan 33 anak perusahaan dengan 34.566 orang karyawan. Beberapa anak perusahaan merupakan perusahaan patungan dengan sejumlah produsen komponen terkemuka dari Jepang, Cina, Eropa dan Amerika, seperti Aisin Seiki, Aisin Takaoka, Akashi Kikai Seisakusho, Akebono Brake, Asano Gear, Daido Steel, Denso, DIC Corporation, GS Yuasa, Juoku Technology, Kayaba, Keihin Seimitsu Kogyo, Mahle, NHK Precision, Nippon Gasket, Nittan Valve, Pirelli, SunFun Chain, Toyoda Gosei, Toyota Industries, Visteon, dan Aktiebolaget SKF.

3. PT. Indo Kordsa Tbk

PT Indo Kordsa Tbk (Perseroan) merupakan perusahaan pemasok utama bahan penguat ban premium di kawasan Asia Tenggara. Perseroan memiliki reputasi teknis yang prima, profesionalisme yang unggul serta komitmen terhadap pelanggan. Reputasi ini didukung oleh kemampuan Perseroan yang merespon kemajuan teknologi dalam industri dengan cepat.

Perseroan didirikan pada bulan Juli 1981 dengan nama PT Branta Mulia dan pada tahun 1985 Perseroan membuka pabrik ban pertama di Citeureup, Jawa Barat. Perseroan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 1 April 1987. Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya dengan nama PT Branta Mulia Tbk Pada tahun 1990.

Operasi Perseroan diperluas selama dekade berikutnya, mendirikan perusahaan patungan, Thai Branta Mulia Co. Ltd., pada Oktober 1990, dan membuka pabrik kain ban di Ayutthaya, Thailand pada tahun 1993. Perseroan patungan lainnya yaitu PT Branta Mulia Teijin Indonesia, didirikan pada awal 1996 bersama dengan Teijin Limited Jepang untuk memproduksi benang ban polyester, dan memulai produksi pada tahun 1997 di Citeureup. Tahun 2006, Kordsa Global AS yang merupakan bagian dari Turki Sabanci Holding Group, membeli 51,3% saham Perseroan. Di tahun 2007, Kordsa Global meningkatkan sahamnya menjadi 60,21% dan Perseroan berganti nama menjadi PT Indo Kordsa Tbk., dan PT Branta Mulia Teijin Indonesia berganti nama menjadi PT. Indo Kordsa Teijin.

4. PT. Goodyear Indonesia Tbk

Perseroan didirikan di Batavia dengan nama N. V. Goodyear Tire & Rubber Company Limited berdasarkan Akta Pendirian No. 199 tanggal 26 Januari 1917 yang dibuat di hadapan Benjamin ter Kuile, Notaris di Batavia. Manajemen Perseroan memutuskan untuk mendirikan pabrik ban di kota Bogor sekaligus sebagai alamat domisili kantor pusatnya. Pabrik ini selain tercatat sebagai salah satu milestone Perseroan, juga tercatat dalam buku sejarah bangsa Indonesia sebagai pabrik ban pertama di Indonesia.

Nama Perseroan yang semula “N.V. Goodyear Tire & Rubber Company Limited” dirubah menjadi PT Goodyear Indonesia (“Goodyear Indonesia”) berdasarkan Akta No. 73 tanggal 31 Oktober 1977 yang dibuat di hadapan Eliza Pondaag, Notaris di Jakarta, yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/250/7 tanggal 25 Juli 1978. Pada tanggal 10 November 1980, Goodyear Indonesia melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO) berupa 6.150.000 lembar sahamnya dengan nilai nominal sebesar Rp 1.000 (seribu Rupiah) per lembar saham kepada masyarakat melalui Bursa Efek Jakarta (“BEJ”). Setelah tanggal tersebut nama perseroan berubah menjadi PT Goodyear Indonesia Tbk sebagai tanda bahwa perseroan sekarang telah menjadi Perusahaan Terbuka. Kemudian pada tanggal 1 Desember 2007 nama BEJ secara resmi berubah menjadi Bursa Efek Indonesia (“BEI”), setelah digabungkan dengan Bursa Efek Surabaya (“BES”).

5. PT. Gajah Tunggal Tbk.

Didirikan pada tahun 1951, PT Gajah Tunggal Tbk. memulai produksi bannya dengan ban sepeda. Sejak itu Perusahaan tumbuh menjadi produsen ban terintegrasi terbesar di Asia Tenggara. Perusahaan memperluas produksi dengan membuat variasi produk melalui produksi ban sepeda motor tahun 1971, diikuti oleh ban bias untuk mobil penumpang dan niaga di tahun 1981. Awal tahun 90-an, Perusahaan mulai memproduksi ban radial untuk mobil penumpang dan truk.

Pada saat ini Perusahaan mengoperasikan 5 pabrik ban dan ban dalam yang telah dimutakhirkan untuk memproduksi berbagai tipe dan ukuran ban radial, ban bias dan ban sepeda motor, serta 2 pabrik yang memproduksi kain ban dan SBR (Styrene Butadiene Rubber) yang terkait dengan fasilitas produksi ban. Kelima pabrik ban dan pabrik kain ban ini berlokasi di Tangerang, sekitar 30 kilometer disebelah barat Jakarta, Indonesia. Sedangkan pabrik SBR milik Perusahaan berlokasi di kompleks Industri Kimia di Merak, Banten, sekitar 90 km disebelah barat Jakarta. Pada tahun 2005, Perusahaan memulai suatu program ekspansi yang bertujuan untuk meningkatkan kapasitas ban radial dan sepedamotor yang terpasang serta ban dalam sepedamotor di lokasi yang berdekatan dengan pabrik ban yang ada sekarang. Di bawah program ini, kapasitas instalasi ban radial telah meningkat menjadi 45.000 ban/hari menjelang akhir tahun 2011, yang merupakan target pertama program ekspansi tersebut.

6. PT. Indomobil Sukses Tbk

PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. (Perseroan) merupakan suatu kelompok usaha otomotif terpadu yang memiliki beberapa anak perusahaan yang bergerak di bidang otomotif yang terkemuka di Indonesia. Perseroan didirikan pada tahun 1976 dengan nama PT Indomobil Investment Corporation dan pada tahun 1997 dilakukan penggabungan usaha (merger) dengan PT Indomulti Inti Industri Tbk. dan berubah namanya menjadi PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. Sejak saat itulah status Perseroan berubah menjadi perusahaan terbuka dengan nama PT Indomobil Sukses Internasional Tbk., dengan kantor pusatnya di Wisma Indomobil II, lantai 6, Jl. MT. Haryono Kav 8, Jakarta Timur - 13330.

Bidang usaha utama Perseroan dan anak perusahaan meliputi: pemegang lisensi merek, distributor penjualan kendaraan, layanan purna jual, jasa pembiayaan kendaraan bermotor, distributor suku cadang dengan merek "IndoParts", perakitan kendaraan bermotor, produsen komponen otomotif, jasa persewaan kendaraan, serta kelompok usaha pendukung lainnya. Perseroan mengelola merk-merk terkenal dengan reputasi internasional yang meliputi Audi, Foton, Hino, Kalmar, Mack Trucks, Manitou, Nissan, Renault, Renault Trucks, Suzuki, Volkswagen, Volvo Construction Equipment dan Volvo Trucks. Produk-produk yang ditawarkan meliputi jenis kendaraan bermotor roda dua, kendaraan bermotor roda empat, bus, truk, dan alat berat.

7. PT. Indospring Tbk

PT. Indospring sebuah perseroan industri yang memproduksi pegas untuk kendaraan, baik berupa pegas daun maupun pegas keong yang diproduksi dengan proses dingin maupun panas, dengan lisesnsi dari Mitsubishi Steel Manufacturing, Jepang. Didirikan pada 5 Mei 1978, memulai produksi, operasi dan pemasaran pegas daun pada bulan Juni 1979 dan pegas keong pada bulan Oktober 1988. Pada bulan Agustus 1990 perseroan memasuki pasar modal dengan mencatatkan 15.000.000 saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Tahun 1993 saham bonus sejumlah 22.500.000 lembar dibagikan perseroan dengan rasio 2 lembar saham lama mendapatkan 3 lembar saham bonus dengan nominal sama yaitu Rp. 1.000 per lembar. Tahun 2011 perusahaan melakukan Penawaran Umum Terbuka (PUT I) kepada para pemegang saham perseroan rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebanyak 187.500.000 saham. Setiap pemegang 1 saham berhak atas 5 HMETD untuk membeli 5 saham baru dengan nominal Rp. 1.000 yang ditawarkan Rp. 1.520. Saat ini kapasitas perseroan pertahun untuk masing-masing produk sebesar 90.000 ton pegas daun, dimana kurang lebih 30% nya dari produk tersebut adalah untuk pasar ekspor, selain itu perseroan juga memproduksi 729.000 buah pegas keong panas dan 48.000.000 buah pegas keong dingin, 12.000.000 buah valve spring dan 3.000.000 buah wire ring.

8. PT. Multistrada Arah Sarana Tbk

PT Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA), didirikan pada tahun 1988 dengan nama PT Oroban Perkasa, kini menjadi salah satu produsen ban terkemuka di Indonesia dengan produk ban motor dan ban mobil berkualitas tinggi yang siap melayani pasar domestik yang dinamis dan pasar ekspor yang sangat berpotensi. Dengan pabrik yang luas dan berbasis teknologi modern yang terletak di Cikarang Timur - Bekasi, Jawa Barat, Indonesia. Pada awalnya pabrik ini dibangun dengan bantuan teknis dari Pirelli Italia, yang dilanjutkan oleh Continental GmbH Jerman. Titik balik perusahaan adalah ketika diakuisisi oleh PVP XVII Pte Ltd dan PT Indokemika Jayatama pada tahun 2004, yang diikuti oleh IPO yang sukses pada tahun 2005.

Melalui kepemimpinan yang baru, MASA mulai melakukan berbagai strategi agresif antara lain memproduksi ban dengan kualitas yang tinggi dan harga yang kompetitif, dengan merk Achilles, Corsa & Strada, baik untuk motor dan mobil. Ditambah lagi dengan jaringan distribusi yang luas, menjadikan perkembangan permintaan pasar domestik dan internasional perusahaan tumbuh sebesar CAGR 38% pada penjualan bersih dari tahun 2004 sampai 2012. Sampai saat ini MASA telah berhasil di pasar domestik dan internasional dengan mengeksport ke lima benua di dunia. MASA telah memosisikan dirinya sebagai produsen ban otomotif kelas dunia, dimana perusahaan telah memperoleh berbagai sertifikasi kepatuhan standar kualitas baik domestik maupun internasional.

9. PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk

Perseroan didirikan pada tanggal 20 Pebruari 1984. Lokasi pabrik di Jl. Muncul 1, Gedangan, Sidoarjo, Jawa Timur. Bergerak dalam bidang industri manufacturing dan pemasaran velg kendaraan bermotor yang terbuat dari bahan aluminum alloy yang umumnya dikenal sebagai Velg Racing, atau Aluminium Alloy Wheels. Perseroan mulai produksi komersial tahun 1986 dengan kapasitas 6.000 unit perbulan. Produk Perseroan dengan merk dagang, Enmaru, telah memenuhi standard kualitas internasional dan mendapatkan sertifikasi JWLVIA (Japan Wheel Licence - Japan Vehicle Inspection Assosiasi) sejak 1987. Sehingga pada tahun 1987 Perseroan telah berhasil menembus pasar ekspor ke beberapa negara didunia. Saat ini Perseroan memiliki kapasitas produksi 100.000 unit perbulan, mulai size 13 inch sampai 24 inch dengan varian "nishing antara lain : Full Painted, Front Copy, Polishing dan Chrome. Dalam memasarkan produknya dewasa ini Perseroan memakai merk dagang Panther, PCW, Devino, Akuza dan Incubus. Pada tahun 1990 Perseroan Go Public dan listing Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yang kemudian ekspansi dengan meningkatkan kapasitas produksi serta memperbanyak varian produk, yaitu pada tahun 1990, 1995, 2001 dan 2007.

10. PT. Multi Prima Sejahtera Tbk

Perusahaan didirikan dengan nama PT Lippo Champion Glory pada tanggal 7 Januari 1982. Pada tanggal 21 September 1989, nama PT Lippo Champion Glory diubah menjadi PT Champion Spark Plug Industries. Menjadi perusahaan publik pada tahun 1989. Pada tanggal 21 Agustus 1990, nama PT Champion Spark Plug Industries diubah menjadi PT Lippo Industries. Pada tahun 1991 melakukan Penawaran Umum Terbatas I. Pada tahun 1996 nama PT Lippo Industries diubah menjadi PT Lippo Industries Tbk dan Perubahan nilai nominal saham yang semula Rp 1,000 per lembar saham menjadi Rp 500 per lembar saham. Pada tahun 1997 nama PT Lippo Industries Tbk diubah menjadi PT Lippo Enterprises Tbk. Pada tahun 2000 perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya (company listing). Pada tahun 2001 nama PT Lippo Enterprises Tbk diubah menjadi PT Multi Prima Sejahtera Tbk. Alamat Kantor Pusat Perusahaan saat ini sbb : Karawaci Office Park Blok M No. 39/50, Lippo Karawaci, Tangerang 15139 – Indonesia. Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi antara lain :

- Pabrik busi dan suku cadang kendaraan bermotor
- Perdagangan barang-barang hasil produksi sendiri dan/atau perusahaan yang mempunyai hubungan istimewa
- Penyertaan dalam perusahaan-perusahaan dan/atau badan hukum lain.

11. PT. Selamat Sempurna Tbk

PT Selamat Sempurna Tbk. (“Perseroan”) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976. Pada tahun 1994, Perseroan mengakuisisi PT Andhi Chandra Automotive Products (ACAP). Selanjutnya pada tahun 1995, Perseroan juga melakukan kegiatan investasi pada PT Panata Jaya Mandiri, suatu perusahaan patungan (joint venture) bersama Donaldson Company Inc, USA.

Pada tahun 1996, Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia) agar publik dapat ikut berpartisipasi memiliki saham Perseroan tersebut. Pada tahun 2000, Perseroan memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM untuk melakukan penawaran umum obligasi dengan jumlah nominal Rp. 100 Milyar, yang telah dicatatkan di Bursa Efek Surabaya pada tanggal 31 Juli 2000 dan obligasi tersebut telah memperoleh peringkat “id A” (stable outlook) berdasarkan hasil pemeringkatan dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Pada tahun 2000, ACAP melakukan penawaran perdana sebagian sahamnya kepada masyarakat melalui Bursa Efek Jakarta. Pada tahun 2001, Perseroan mulai mengoperasikan fasilitas produksi baru untuk produk filter di Curug, Tangerang. Pada tahun 2004, Perseroan memperluas gudang penyimpanan yang baru mejadi seluas 10.000 m² di daerah Tangerang.

12. PT. Nipress Tbk.

Nipress didirikan pada tanggal 24 April 1975 sebagai salah satu produsen aki motor dan aki mobil terbesar di Indonesia, dengan keputusan Menteri Kehakiman RI pada suratnya No. 72/1975 A.N.P. Th. 1975 Tambahan Berita Negara RI tanggal 25 Mei 1976 / No. 42 Tambahan No. 394. Nipress memulai operasionalnya sebagai produsen dan supplier aki motor dan aki mobil di pabrik seluas 6.556 meter persegi. Nipress mulai memproduksinya dengan kapasitas 58.500 aki per tahun. Saat ini luas bangunan sudah mencapai 22.650 meter persegi di luas tanah 99.576 meter persegi dengan kapasitas produksi mencapai 2,5 juta aki mobil dan 3,5 juta aki motor per tahun. Pada tahun 1991, Nipress mengubah statusnya menjadi sebuah Perusahaan Publik yang tercatat pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya dengan modal ditempatkan dan disetor penuh sebesar Rp. 20 Miliar, Nipress merupakan satu-satunya perusahaan pabrikan aki di Indonesia yang menjadi perusahaan publik.

13. PT. Polychem Indonesia Tbk.

PT. Polychem Indonesia Tbk. produsen kain ban nilon, poliester dan rayon sebagai bahan baku industri ban, didirikan dengan nama PT. Andayani Megah. Setelah diakuisisi di tahun 1991 oleh PT. Gajah Tunggal Tbk., perusahaan ban terbesar di Asia Tenggara, perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Perseroan melakukan Penawaran Umum Terbatas I dan mengakuisisi PT. Filamendo Sakti, sebuah perusahaan yang memproduksi benang kain ban nilon. Setelah sukses melaksanakan Penawaran Umum Terbatas II, perseroan mendiversifikasikan usahanya ke bidang petrokimia, dengan mengakuisisi pabrik polyester dan etilena glikol yang sudah beroperasi serta memulai pembangunan pabrik karet sintetis pertama di Indonesia.

Pada bulan Desember 2005, perseroan mengganti namanya menjadi PT. Polychem Indonesia Tbk. untuk mencerminkan focus perseroan dalam bisnis Poliester (Poly) dan Bahan Kimia yang berhubungan dengan polyester (Chem) dan kebanggaannya sebagai perusahaan di Indonesia. Perseroan mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada tanggal 26 Juni 2008, RUPSLB mengambil keputusan menyetujui perubahan anggaran dasar perseroan untuk disesuaikan dengan ketentuan UU No. 40 tahun 2007 tentang (PT). Perseroan mendapat penghargaan Primaniyarta kategori “Eksportir Berkinerja” dari Badan Pengembangan Ekspor Nasional Departemen Perdagangan, Republik Indonesia.

14. PT. Indo-Rama Synthethics Tbk.

Perusahaan, berdiri pada 1974 dan mulai beroperasi pada 1976 dengan membuka pabrik pemintalan kapas di Purwakarta. Secara bertahap Perusahaan mendiversifikasikan bisnisnya, serta memperluas dan menambah produksi Benang Polyester Filamen, Serat Polyester, PET Resin, Polyester Chip, dan Kain Filamen Polyester untuk memenuhi pasar global dengan pabrik yang berlokasi di Jawa Barat (Purwakarta, Campaka dan Bandung), Indonesia dan Uzbekistan (anak perusahaannya). Perseroan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 1990.

Perusahaan terus berfokus pada produk dan jasa khusus. Produk utama Perusahaan – Polyester dan Benang Pintal tengah mengalami pertumbuhan yang konsisten. Permintaan serat Polyester tumbuh sebanyak 7,5% di tahun 2012 dan diperkirakan akan terus bertambah jumlahnya sebanyak 7,5% per tahun selama lima tahun ke depan, jauh di depan tingkat pertumbuhan PDB global yang mengklasifikasikan Industri dalam kategori “industri berkembang”. Perusahaan akan terus menambah kapasitas produksi guna mengimbangi peningkatan permintaan akan produk Perusahaan Bahan baku utama Perusahaan adalah PTA, MEG, Kapas, Rayon dan Acrylic, yang bersumber dari pemasok yang para pemimpin global. PTA dan Rayon pada dasarnya berasal dari dalam negeri dengan sisa bahan baku yang diimpor, tidak ada batasan dalam ketersediaan bahan baku.

15. PT. Pan Brothers Tbk.

PT Pan Brothers, Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris Misahardi Wilamarta, SH, Jakarta No. 96 tanggal 21 Agustus 1980 kemudian diubah dengan akta notaris No. 58 tanggal 16 Oktober 1980. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan tanggal 30 Oktober 1980, No.YA/5/500/II serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 59. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan yang terakhir berdasarkan akta No. 7 tanggal 8 Februari 2011 Notaris Fathiah Helmi, SH, dan telah mendapat pengesahan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia No. AHU-12017.AH.01.02 tahun 2011 tanggal 9 Maret 2011 dan tambahan Berita Negara Republik Indonesia No. 63 tanggal 7 Agustus 2012. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi perindustrian, perdagangan hasil usaha industri tersebut, mengimpor alat-alat, pengangkutan dan perwakilan atau keagenan, jasa pengelolaan dan penyewaan gedung perkantoran, taman hiburan atau rekreasi dan kawasan berikat. Perusahaan berkedudukan di Tangerang, dan berusaha di industri garmen. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1981.

16. PT. Nusantara Inti Corpora Tbk.

Perseroan didirikan di Jakarta dengan nama PT Aneka Keloladana berdasarkan Akta Perseroan Terbatas "PT Aneka Keloladana" No. 166 tanggal 30 Mei 1988 yang dibuat di hadapan Mohamad Said Tadjoeidin, Notaris di Jakarta dan telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia, pada tanggal 30 Juni 1988 didaftarkan di Buku Register untuk maksud itu di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Pusat di bawah No. 426/1989 tanggal 28 Pebruari 1989 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 5 tanggal 17 Januari 1992, Tambahan No. 192, dengan nama "PT ANEKA KELOLADANA". Bertransformasi dari "PT ANEKA KELOLADANA" menjadi "PT UNITED CAPITAL INDONESIA", akhirnya dengan akta no.4 tanggal 30 Januari 2007 dibuat dihadapan Faisal Abu Yusuf, SH notaris di Jakarta dan telah disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan Persetujuan Akta Perubahan Anggaran Dasar Perseroan Terbatas No.W7-02323 HT.01.04-TH.2007 tanggal 9 Maret 2007 Perseroan kembali mengalami perubahan nama menjadi PT. Nusantara Inti Corpora,Tbk. Perseroan terakhir mengubah akta pendirian untuk disesuaikan dengan Undang Undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 1997 dengan Akta No. 10 tanggal 29 Juni 2009 dibuat dihadapan Eko Putranto, SH Notaris di Jakarta, dan telah di sahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU36886.AH.01.02.Tahun 2009 tanggal 3 Agustus 2009.

17. **PT. KMI Wire and Cable Tbk.**

PT KMI Wire and Cable Tbk merupakan salah satu produsen utama kabel di Indonesia dan merupakan salah satu pemasok kabel listrik untuk PT. Perusahaan Listrik Negara (PT.PLN). Perusahaan didirikan pada tahun 1972 berdasarkan Undang-Undang Penanaman Modal Asing (PMA) dengan mitra bisnis asing, Kabel-und Metallwerke Guetehoffnungshuette AG dari Jerman dan memulai produksi kabel listrik tegangan rendah serta kabel telepon di atas lahan seluas 10 hektar di daerah Cakung, Jakarta Timur, pada tahun 1974. Pada tanggal 8 Juni 1992, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan suratnya No. S-945/PM/1992 untuk melakukan penawaran umum atas 10.000.000 saham Perusahaan kepada masyarakat.

Pada tanggal 6 Juli 1992, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Pada tanggal 8 Juni 1992, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan suratnya No. S-945/PM/1992 untuk melakukan penawaran umum atas 10.000.000 saham Perusahaan kepada masyarakat. Pada tanggal 6 Juli 1992, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Perusahaan berdomisili di Jakarta Timur dengan pabrik berlokasi di Jalan Raya Bekasi KM 23,1 Cakung – Jakarta Timur. Kantor pusat Perusahaan beralamat di Wisma Sudirman Lt. 5, Jl. Jendral Sudirman Kav. 34, Jakarta Pusat 10220 – Indonesia.

18. **PT. Kabelindo Murni Tbk.**

PT Kabelindo Murni Tbk. adalah Perseroan yang bergerak dalam bidang industri pembuatan kabel, terutama kabel listrik dan kabel telekomunikasi. Sejarah Perseroan diawali dengan didirikannya PT Kabel Indonesia (Kabelindo) pada tahun 1972, yaitu sebuah perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) yang juga merupakan salah satu produsen kabel pertama di Indonesia. Pada tahun 1979, kepemilikan perusahaan berubah status menjadi Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan namanya berubah menjadi PT Kabelindo Murni dengan Akta Pendirian No. 71 tanggal 11 Oktober 1979 yang dikeluarkan oleh Notaris Frederik Alexander Tumbuan, Notaris di Jakarta. Pada tahun 1992, Perseroan menjadi perusahaan publik dan saat ini sahamnya tercatat pada PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). Perubahan Anggaran Dasar Perseroan terakhir yaitu Akta No. 01 tanggal 06 Oktober 2008 yang dikeluarkan oleh Notaris Leolin Jayayanti, SH, Notaris di Jakarta dan akta perubahan terakhir Perseroan yaitu berdasarkan Akta No. 03 tanggal 03 Juli 2012 yang dikeluarkan oleh Notaris Leolin Jayayanti, SH, Notaris di Jakarta.

C. Analisis dan Interpretasi Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Deskripsi dari masing-masing variabel dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran secara ringkas terhadap data yang digunakan dalam variabel penelitian. Deskripsi data rasio keuangan sebagai data deskripsi kuantitatif penting untuk dilakukan dengan tujuan sebagai dasar dalam melakukan analisis selanjutnya yakni analisis inferensial. Variabel yang dideskripsikan dalam penelitian ini adalah variabel eksogen yang terdiri dari *Exchange Rate* (X_1), Inflasi (X_2), sedangkan variabel endogen yang dideskripsikan dalam penelitian ini terdiri dari CR ($Y_{1.1}$), DR ($Y_{1.2}$), NPM ($Y_{1.3}$), ROE ($Y_{1.4}$), *Size* ($Y_{1.5}$), dan *Closing Price* ($Y_{2.1}$), PBV ($Y_{2.2}$) dan Tobins Q ($Y_{2.3}$). Berikut ini deskripsi dari masing-masing variabel penelitian dari 18 sampel perusahaan yang diteliti selama periode tahun 2010-2012:

1.1 Indikator-indikator Formatif Variabel Makro Ekonomi

Kondisi makro ekonomi merupakan determinan dari faktor fundamental dan *firm value*. Berdasarkan analisis statistik deskriptif berikut ini dijelaskan indikator-indikator variabel makro ekonomi sebagai berikut:

a. *Exchange Rate* (X_1)

Kurs merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Para pelaku dalam pasar internasional sangat memperhatikan kurs valuta asing (valas), karena kurs valas akan mempengaruhi biaya dan manfaat "bermain" dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Nilai dari sebagian besar mata uang dapat berfluktuasi sepanjang waktu karena

kekurangan pasar dan kebijakan pemerintah. Dalam hal ini *Exchange Rate* yang dimaksud adalah *Exchange Rate* Rupiah terhadap Dollar US per bulan pada periode tahun 2010-2012. *Exchange Rate* diukur dengan menggunakan *Beta* melalui koefisien regresi menggunakan *software* minitab, agar mengetahui sensitivitas terhadap faktor fundamental dan *firm value*. Contoh perhitungan *Beta Exchange Rate* sebagai berikut, misal: PT. Astra Internasional Tbk pada tahun 2010 mempunyai *Beta Exchange Rate* sebesar -6,47 dari persamaan $y = a + bX$, dimana pertama kali mencari nilai y adalah $(y_1 - y_2)$ atau selisih *closing price* saat ini dengan selisih *closing price* sebelumnya, yang telah dibentuk menjadi logaritma natural untuk mengurangi perbedaan signifikan *closing price* antara perusahaan yang besar dengan perusahaan yang terlalu kecil, lalu mencari nilai X adalah $(x_1 - x_2)$ atau selisih tingkat *exchange rate* saat ini dengan selisih *exchange rate* sebelumnya yang telah dibentuk menjadi logaritma natural untuk mengurangi perbedaan signifikan *exchange rate* pada setiap periode. Selanjutnya dilakukan regresi antara *closing price* dan *exchange rate* menggunakan *software* minitab yang menghasilkan persamaan $cp = 0,0220 - 6,47 \text{ exchange rate}$ (Perhitungan terlampir pada lampiran 2 penghitungan *beta exchange rate*).

Beta Exchange Rate perusahaan sektor aneka industri periode tahun 2010-2012 memiliki nilai rata-rata sebesar -2,48. Rata-rata *Beta Exchange Rate* pada tahun 2010, 2011, dan 2012 adalah sebesar -2,74, -3,53 dan -1,16. Perusahaan yang memiliki *Beta Exchange Rate* tertinggi tahun 2010 adalah PT. Pan Brothers Tbk sebesar 8,11. Pada tahun 2011 adalah PT. Indo Kordsa

Tbk sebesar 1,71 dan tahun 2012 adalah PT. Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 4,88. Sebaliknya perusahaan yang memiliki *Beta Exchange Rate* terendah tahun 2010 yaitu PT. Astra Otoparts Tbk sebesar -9,72. Pada tahun 2011 adalah PT. Indo-Rama Synthethics sebesar -10,80 dan tahun 2012 perusahaan yang memiliki *Beta Exchange Rate* terendah PT. Nusantara Inti Corpora Tbk sebesar -5,03.

Tabel 5 Rata-rata *Beta Exchange Rate* perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | <i>Exchange Rate (Beta)</i> | | | Rata-rata |
|---------------------------|--|-----------------------------|--------|--------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | -6,47 | -1,79 | -2,52 | -3,59 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | -9,72 | -5,70 | -2,19 | -5,87 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | -1,93 | 1,71 | -2,16 | -0,79 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | -6,26 | -3,10 | 2,88 | -2,16 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | -7,71 | -4,90 | -0,26 | -4,29 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk | 5,20 | -3,55 | -0,52 | 0,38 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | -5,80 | -0,06 | -0,01 | -2,14 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | -8,60 | -2,45 | -1,91 | -4,32 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | -2,99 | -1,44 | -1,03 | -1,82 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 2,89 | -10,30 | 4,88 | -0,84 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | -9,34 | 1,25 | -2,17 | -3,42 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | -1,50 | -7,57 | 1,89 | -2,39 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | -8,74 | -6,29 | -3,18 | -6,07 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 4,74 | -10,80 | -1,58 | -2,55 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 8,11 | -3,34 | -2,28 | 0,83 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 2,47 | -2,97 | -5,03 | -1,84 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | -6,76 | -3,15 | -1,70 | -3,87 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 3,07 | 1,48 | -4,01 | 0,18 |
| Jumlah | | -49,34 | -63,51 | -20,90 | -44,58 |
| Nilai Rata-rata | | -2,74 | -3,53 | -1,16 | -2,48 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 8,11 | 1,71 | 4,88 | 4,90 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | -9,72 | -10,80 | -5,03 | -8,52 |

Sumber : www.idx.co.id dan www.bi.go.id yang diolah.

b. Inflasi (X₂)

Pada dasarnya inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga-harga yang

tinggi akan menyebabkan menurunkan daya beli masyarakat, hal ini akan mengurangi penjualan perusahaan yang berdampak menurunnya keuntungan pada perusahaan. Menurunnya keuntungan perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan juga menurun. Inflasi per bulan selama periode tahun 2010-2012.

Inflasi diukur dengan *Beta* melalui koefisien regresi menggunakan *software* minitab, agar mengetahui sensitivitas terhadap faktor fundamental dan *firm value*. Contoh perhitungan *Beta* Inflasi sebagai berikut, misal PT. Astra Internasional Tbk mempunyai *Beta* Inflasi tahun 2010 sebesar -4,59 dari persamaan $y = a + bX$, dimana pertama kali mencari nilai y adalah $(y_1 - y_2)$ atau selisih *closing price* saat ini dengan selisih *closing price* sebelumnya yang telah dibentuk menjadi logaritma natural untuk mengurangi perbedaan signifikan *closing price* antara perusahaan yang besar dengan perusahaan yang terlalu kecil, lalu mencari nilai X adalah $(x_1 - x_2)$ atau selisih tingkat inflasi saat ini dengan selisih inflasi sebelumnya. Selanjutnya dilakukan regresi antara *closing price* dan *exchange rate* menggunakan *software* minitab yang menghasilkan persamaan $cp = 0,0517 - 4,59$ inflasi. (Perhitungan terlampir pada lampiran 3 penghitungan *beta* inflasi).

Beta Inflasi perusahaan sektor aneka industri periode 2010-2012 memiliki nilai rata-rata sebesar -7,14. Rata-rata inflasi tahun 2010, 2011 dan 2012 berturut-turut adalah sebesar -7.99, -16.60 dan -3.16. Perusahaan yang memiliki *Beta* Inflasi tertinggi tahun 2010 adalah PT. Astra Otoparts Tbk sebesar 6,30. Pada tahun 2011 yang memiliki *Beta* Inflasi tertinggi adalah PT.

Multistrada Arah Sarana Tbk sebesar 9,30. Pada tahun 2012 yang memiliki *Beta* Inflasi tertinggi adalah PT. Indospring Tbk sebesar 38,10. Sebaliknya perusahaan yang memiliki *Beta* Inflasi terendah pada tahun 2010 yaitu PT. Nipress Tbk dengan nilai -27,50. Pada tahun 2011 yang memiliki *Beta* Inflasi terendah adalah PT. Indospring Tbk sebesar -60,50 kemudian pada 2012 PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk adalah perusahaan yang memiliki *Beta* Inflasi terendah yang hanya sebesar -37,70.

Tabel 6 Rata-rata *Beta* Inflasi perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | Inflasi(Beta) | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|---------------|---------|--------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | -4,59 | -10,10 | 6,71 | -2,66 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | -6,30 | -26,00 | 5,11 | -4,86 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | -6,39 | 6,50 | -9,30 | -3,06 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | -4,49 | -4,59 | -15,00 | -8,03 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | -5,47 | -12,00 | -2,11 | -6,53 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | -19,00 | -42,80 | 11,20 | -16,87 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | -22,70 | -60,50 | 38,10 | -15,03 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | -13,50 | 9,30 | -2,20 | -2,13 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 1,01 | -35,50 | -37,70 | -24,06 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | -8,70 | -12,50 | -21,90 | -14,37 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | -15,30 | -9,93 | 12,20 | -4,34 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | -27,50 | -13,10 | 12,20 | -9,47 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | -4,50 | -33,20 | 1,30 | -12,13 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | -0,70 | -28,30 | -2,91 | -10,64 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | -4,20 | -5,27 | 1,68 | -2,60 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | -3,64 | -22,50 | 17,40 | -2,91 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | -9,30 | -5,90 | 22,90 | 2,57 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | -1,06 | 7,68 | 19,20 | 8,61 |
| Jumlah | | -143,73 | -298,71 | 56,88 | -128,52 |
| Nilai Rata-rata | | -7,99 | -16,60 | 3,16 | -7,14 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 6,30 | 9,30 | 38,10 | 17,90 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | -27,50 | -60,50 | -37,70 | -41,90 |

Sumber : www.idx.co.id dan www.bi.go.id yang diolah.

1.2 Indikator-indikator Formatif Variabel Faktor Fundamental

Analisis fundamental menentukan *firm value* dengan menganalisis variabel-variabel yang berasal dari internal perusahaan, kemudian dari variabel internal tersebut dihubungkan antara satu variabel dengan variabel lainnya sehingga diperoleh taksiran mengenai *firm value* suatu perusahaan. Analisis fundamental memusatkan perhatiannya pada data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, kemudian dari data laporan keuangan tersebut dianalisis sesuai dengan kebutuhan. Berdasarkan analisis statistik deskriptif berikut ini dijelaskan indikator-indikator variabel faktor fundamental sebagai berikut:

a. *Current Ratio/CR* ($Y_{1,1}$)

CR merupakan rasio antara kekayaan yang lancar dengan hutang lancar atau hutang jangka pendek. CR yang terlalu tinggi menunjukkan adanya kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang. Selain itu CR juga menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi CR yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan adanya saldo piutang besar yang mungkin sulit untuk ditagih. Nilai CR perusahaan sektor aneka industri periode 2010-2012 memiliki nilai rata-rata sebesar 154,53%.

Rata-rata CR pada tahun 2010-2012 berturut-turut adalah sebesar 150,65%, 157,67%, 155,28%. Perusahaan yang memiliki CR tertinggi tahun 2010 adalah PT. Indo Kordsa Tbk sebesar 401,76%. Pada tahun 2011 adalah PT. Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 293,56%. Pada tahun 2012 yaitu PT KMI Wire and Cable Tbk sebesar 307,08%. Sebaliknya perusahaan yang memiliki CR terendah pada 2010 adalah PT. Nusantara Inti Corpora Tbk sebesar 26,43%. Pada tahun 2011 adalah PT. Multistrada Arah Sarana sebesar 48,18% dan pada tahun 2012 adalah PT. Nusantara Inti Corpora Tbk sebesar 58,43%.

Tabel 7 Rata-rata CR perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | CR (persen) | | | Rata-rata |
|---------------------------|------------------------------------|-------------|----------|----------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 126,18 | 137,40 | 139,91 | 134,05 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 175,73 | 135,48 | 116,49 | 142,57 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 401,76 | 278,88 | 212,76 | 297,80 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 86,42 | 85,34 | 89,48 | 87,08 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 176,09 | 174,93 | 171,99 | 174,34 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 106,94 | 136,78 | 123,23 | 122,32 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 128,67 | 240,40 | 233,39 | 200,82 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 67,04 | 48,18 | 139,33 | 84,85 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal | 135,25 | 113,78 | 111,32 | 120,12 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 251,66 | 293,56 | 230,31 | 258,51 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 217,41 | 271,58 | 194,42 | 227,80 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 101,71 | 108,35 | 110,34 | 106,80 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 113,74 | 133,66 | 215,38 | 154,26 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthetics Tbk | 108,81 | 110,47 | 112,20 | 110,49 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 122,68 | 143,98 | 131,48 | 132,71 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 26,43 | 113,34 | 58,43 | 66,07 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 263,43 | 218,75 | 307,08 | 263,09 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 101,79 | 93,20 | 97,51 | 97,50 |
| Jumlah | | 2.711,74 | 2.838,06 | 2.795,05 | 2.781,62 |
| Nilai Rata-rata | | 150,65 | 157,67 | 155,28 | 154,53 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 401,76 | 293,56 | 307,08 | 334,13 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 26,43 | 48,18 | 58,43 | 44,35 |

Sumber : www.idx.co.id.

b. Debt Ratio/DR (Y_{1,2})

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio DR mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Perusahaan yang memiliki nilai DR tinggi berdampak pada meningkatnya tingkat resiko bagi investor baik kreditur maupun pemegang saham karena jumlah hutang yang tinggi tentu akan meningkatkan resiko kebangkrutan bagi perusahaan. Nilai DR perusahaan sektor aneka industri periode 2010-2012 secara umum memiliki rata-rata sebesar 49,15%. Rata-rata nilai DR pada tahun 2010 adalah sebesar 52,05%, pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 49,01% dan pada tahun 2012 mengalami penurunan kembali menjadi 46,38%.

Perusahaan yang memiliki DR tertinggi pada tahun 2010 adalah PT. Pan Brothers Tbk dengan prosentase nilai 81,11%. Perusahaan yang memiliki nilai DR tertinggi berikutnya pada tahun 2011 adalah PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan prosentase nilai 70,99%, sedangkan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki nilai DR tertinggi yaitu PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk dengan prosentase nilai 67,52%. Selanjutnya perusahaan yang memiliki DR terendah pada 2010 adalah PT. Indo Kordsa Tbk dengan prosentase nilai 19,02%. Pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki DR terendah adalah PT. Nusantara Inti Corpora Tbk dengan nilai 21,24% dan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki DR terendah adalah PT. Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 21,72%.

Tabel 8 Rata-rata *Debt Ratio* perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | <i>Debt Ratio</i> (persen) | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|----------------------------|--------|--------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 47,99 | 50,60 | 50,73 | 49,77 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 26,54 | 32,18 | 38,24 | 32,32 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 19,02 | 27,61 | 26,23 | 24,29 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 63,80 | 63,93 | 57,45 | 61,73 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 66,00 | 61,65 | 57,43 | 61,69 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 79,86 | 60,63 | 67,52 | 69,34 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 70,49 | 44,53 | 31,73 | 48,92 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 46,38 | 62,69 | 40,43 | 49,83 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 69,93 | 70,99 | 51,45 | 64,12 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 29,15 | 24,86 | 21,72 | 25,24 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 46,80 | 41,01 | 43,08 | 43,63 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 56,11 | 62,84 | 59,11 | 59,35 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 66,83 | 50,98 | 46,56 | 54,79 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 48,99 | 56,10 | 56,93 | 54,01 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 81,11 | 54,83 | 58,84 | 64,93 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 23,26 | 21,24 | 36,71 | 27,07 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 51,11 | 33,56 | 27,25 | 37,31 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 43,55 | 61,99 | 63,38 | 56,31 |
| Jumlah | | 936,92 | 882,22 | 834,79 | 884,64 |
| Nilai Rata-rata | | 52,05 | 49,01 | 46,38 | 49,15 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 81,11 | 70,99 | 67,52 | 73,21 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 19,02 | 21,24 | 21,72 | 20,66 |

Sumber : www.idx.co.id.

c. *Net Profit Margin/NPM* ($Y_{1,3}$)

Menurut Alexandri (2008: 200) *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Nilai NPM yang tinggi mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan baik dalam mengoptimalkan laba atas penjualan. Nilai NPM perusahaan sektor aneka industri periode 2010-2012 secara umum memiliki nilai rata-rata sebesar 6,172%. Rata-rata nilai NPM pada tahun 2010 adalah sebesar 6,71%, pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 6,68% dan pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 6,78%.

Perusahaan yang memiliki NPM tertinggi berturut-turut pada tahun 2010, 2011 dan 2012 adalah PT. Multi Prima Sejahtera Tbk. pada tahun 2010 sebesar 23,73% sedangkan pada tahun 2011 sebesar 17,98% dan pada tahun 2012 NPM tertinggi adalah sebesar 24,15%. Perusahaan yang memiliki NPM terendah pada tahun 2010 adalah PT. Kabelindo Murni Tbk dengan nilai sebesar 0,72%. Pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki NPM terendah adalah PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk dengan nilai sebesar 1,37% dan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki NPM terendah adalah PT. Multistrada Arah Sarana Tbk sebesar 0,10%.

Tabel 9 Rata-rata NPM perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | NPM (persen) | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|--------------|--------|--------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 11,05 | 13,13 | 11,94 | 12,04 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 18,24 | 15,01 | 13,00 | 15,24 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 7,43 | 2,89 | 12,95 | 7,76 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 3,84 | 1,98 | 3,28 | 3,03 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 8,43 | 7,99 | 9,00 | 8,47 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 4,10 | 6,76 | 4,55 | 5,14 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 6,92 | 9,75 | 9,08 | 8,58 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 8,77 | 4,99 | 0,10 | 4,62 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 1,93 | 1,37 | 5,02 | 2,77 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 23,73 | 17,98 | 24,15 | 21,95 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 9,63 | 12,12 | 12,41 | 11,39 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 3,16 | 3,08 | 3,07 | 3,10 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 1,04 | 6,05 | 1,72 | 2,94 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 4,20 | 5,98 | 0,13 | 3,44 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 2,49 | 3,31 | 3,35 | 3,05 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 1,19 | 2,26 | 0,40 | 1,28 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 3,93 | 3,46 | 5,51 | 4,30 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 0,72 | 2,20 | 2,34 | 1,75 |
| Jumlah | | 120,80 | 120,31 | 122,00 | 121,04 |
| Nilai Rata-rata | | 6,71 | 6,68 | 6,78 | 6,72 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 23,73 | 17,98 | 24,15 | 21,95 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 0,72 | 1,37 | 0,10 | 0,73 |

Sumber : www.idx.co.id.

d. Return On Equity/ROE (Y_{1.4})

Return On Equity digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan *equity* yang tersedia di dalam perusahaan, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *equity* dalam memperoleh keuntungan bersih. Nilai ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. Nilai ROE perusahaan sektor aneka industri periode 2010-2012 secara umum memiliki nilai rata-rata sebesar 17,13%. Rata-rata nilai ROE pada tahun 2010 adalah sebesar 22,17% sedangkan pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 16,62% dan pada tahun 2012 rata-rata nilai ROE mengalami penurunan kembali menjadi 12,61%.

Perusahaan yang memiliki nilai ROE tertinggi pada tahun 2010 adalah PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk dengan prosentase nilai ROE sebesar 50,57%. Perusahaan yang memiliki nilai ROE tertinggi berikutnya pada tahun 2011 dan 2012 adalah PT. Selamat Sempurna Tbk dengan prosentase nilai ROE sebesar 41,69% dan 32,74%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai ROE terendah pada periode 2010 adalah PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk yakni sebesar 0,83%. Perusahaan yang memiliki nilai ROE terendah berikutnya pada tahun 2011 adalah PT. Nusantara Inti Corpora Tbk dengan prosentase nilai ROE sebesar 1,34% dan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki ROE terendah adalah PT. Multistrada Arah Sarana sebesar 0,09%.

Tabel 10 Rata-rata ROE perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | ROE (persen) | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|--------------|--------|--------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 42,65 | 33,98 | 31,06 | 35,90 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 36,11 | 26,57 | 23,03 | 28,57 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 19,94 | 10,24 | 13,30 | 14,49 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 18,65 | 6,64 | 12,66 | 12,65 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 31,77 | 19,31 | 20,67 | 23,92 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 50,57 | 23,37 | 15,75 | 29,90 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 46,20 | 25,41 | 11,80 | 27,80 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 13,95 | 10,65 | 0,09 | 8,23 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 0,83 | 4,60 | 5,55 | 3,66 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 17,32 | 13,46 | 12,31 | 14,36 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 39,43 | 41,69 | 32,74 | 37,95 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 11,89 | 14,93 | 10,05 | 12,29 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 5,12 | 16,24 | 2,63 | 8,00 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 10,85 | 14,08 | 0,33 | 8,42 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 26,46 | 13,20 | 10,97 | 16,88 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 1,81 | 1,34 | 0,15 | 1,10 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 22,95 | 13,07 | 14,81 | 16,94 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 2,57 | 10,42 | 9,00 | 7,33 |
| Jumlah | | 399,07 | 299,20 | 226,90 | 308,39 |
| Nilai Rata-rata | | 22,17 | 16,62 | 12,61 | 17,13 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 50,57 | 41,69 | 32,74 | 41,67 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 0,83 | 1,34 | 0,09 | 0,75 |

Sumber : www.idx.co.id.

e. *Size* ($Y_{1.5}$)

Size merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total assets*. *Total assets* dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. *Log of total assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural.

Size perusahaan sektor aneka industri periode tahun 2010-2012 secara umum memiliki nilai rata-rata sebesar 14,54. Rata-rata *Size* pada tahun 2010 adalah sebesar 14,30 pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 14,56 dan pada tahun 2012 rata-rata *Size* perusahaan sektor aneka industri mengalami peningkatan kembali menjadi 14,75. Perusahaan yang memiliki *Size* tertinggi berturut-turut pada tahun 2010, 2011 dan 2012 adalah PT. Astra Internasional Tbk. tahun 2010 sebesar 18,54 pada tahun 2011 *Size* sebesar 18,85 dan tahun 2012 *Size* tertinggi adalah sebesar 19,02. Perusahaan yang memiliki *Size* terendah berturut-turut pada tahun 2010, 2011 dan 2012 yaitu PT. Multi Prima Sejahtera Tbk. tahun 2010 sebesar 11,92 pada tahun 2011 *Size* terendah adalah sebesar 11,97 dan tahun 2012 *Size* terendah adalah sebesar 12,06. Data *Size* yang memiliki satuan rupiah dilakukan transformasi dengan tujuan untuk menormalkan data dan mengurangi standar error dalam *smartPLS*. Hasil transformasi data *Size* disajikan dalam table 12.

Tabel 11 Rata-rata *Size* perusahaan Sektor Aneka Industri 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | Size (dalam jutaan rupiah) | | | Rata-rata |
|----|-------------------------------------|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 112.857.000 | 153.521.000 | 182.274.000 | 149.550.666 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 5.585.852 | 6.964.227 | 8.881.642 | 7.143.907 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 1.492.728 | 1.660.119 | 2.299.332 | 1.817.393 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 1.146.357 | 1.186.115 | 1.239.153 | 1.190.541 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 10.371.567 | 11.554.143 | 12.869.793 | 11.598.501 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 7.985.020 | 12.913.942 | 17.577.664 | 12.825.542 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 770.609 | 1.139.715 | 1.664.779 | 1.191.701 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 3.038.412 | 4.736.349 | 6.244.858 | 4.673.206 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 454.598 | 481.912 | 577.349 | 504.619 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 150.937 | 157.371 | 172.268 | 160.192 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 1.067.103 | 1.136.858 | 1.441.204 | 1.215.055 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 337.606 | 446.688 | 525.628 | 436.640 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 3.766.135 | 5.247.204 | 5.988.383 | 5.000.574 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 5.078.561 | 6.107.213 | 6.880.061 | 6.021.945 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 887.284 | 1.515.038 | 2.003.097 | 1.468.473 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 309.792 | 304.803 | 379.900 | 331.498 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 594.564 | 1.083.524 | 1.161.698 | 946.595 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 403.195 | 642.955 | 722.941 | 589.697 |
| | Jumlah | 156.297.320 | 210.799.176 | 252.903.750 | 206.666.748 |
| | Nilai Rata-rata | 8.683.184 | 11.711.065 | 14.050.208 | 11.481.486 |
| | Nilai Tertinggi Rata-rata | 112.857.000 | 153.521.000 | 182.274.000 | 149.550.666 |
| | Nilai Terendah Rata-rata | 150.937 | 157.371 | 172.268 | 160.192 |

sumber : www.idx.co.id.

Tabel 12 Rata-rata *Size* perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012 setelah ditransformasi

| No | Nama Perusahaan | Size (Log N) | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|--------------|--------|--------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 18,54 | 18,85 | 19,02 | 18,80 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 15,54 | 15,76 | 16,00 | 15,77 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 14,22 | 14,32 | 14,65 | 14,40 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 13,95 | 13,99 | 14,03 | 13,99 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 16,15 | 16,26 | 16,37 | 16,26 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 15,89 | 16,37 | 16,68 | 16,31 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 13,55 | 13,95 | 14,33 | 13,94 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 14,93 | 15,37 | 15,65 | 15,32 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 13,03 | 13,09 | 13,27 | 13,13 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 11,92 | 11,97 | 12,06 | 11,98 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 13,88 | 13,94 | 14,18 | 14,00 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 12,73 | 13,01 | 13,17 | 12,97 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 15,14 | 15,47 | 15,61 | 15,41 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 15,44 | 15,62 | 15,74 | 15,60 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 13,70 | 14,23 | 14,51 | 14,15 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 12,64 | 12,63 | 12,85 | 12,71 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 13,30 | 13,90 | 13,97 | 13,72 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 12,91 | 13,37 | 13,49 | 13,26 |
| Jumlah | | 257,46 | 262,10 | 265,58 | 261,71 |
| Nilai Rata-rata | | 14,30 | 14,56 | 14,75 | 14,54 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 18,54 | 18,85 | 19,02 | 18,80 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 11,92 | 11,97 | 12,06 | 11,98 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.

1.3 Indikator-indikator Formatif Variabel *Firm Value*

Firm value merupakan ukuran keberhasilan dari operasional perusahaan melalui keputusan-keputusan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Berdasarkan analisis statistik deskriptif berikut ini dijelaskan indikator-indikator variabel kinerja perusahaan sebagai berikut :

a. **Closing Price/CP (Y2.1)**

Menurut Kesuma (2009:40) harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*). Harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal". *Closing Price* dalam hal ini diambil dari per akhir tahun. *Closing price* diukur dengan logaritma natural (*log of Closing Price*), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara *closing Price* (CP) yang satu dengan perusahaan yang lain. *Closing Price* dalam hal ini diambil per akhir tahun.

Closing Price perusahaan sektor aneka industri periode tahun 2010-2012 secara umum memiliki nilai rata-rata sebesar 7,34. Rata-rata CP pada tahun 2010 adalah sebesar 7,30 pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 7,29 dan pada tahun 2012 rata-rata CP mengalami peningkatan kembali menjadi 7,42. Perusahaan yang memiliki CP tertinggi berturut-turut pada tahun 2010, 2011 dan 2012 adalah PT. Astra Internasional Tbk. tahun 2010 sebesar 10,91 pada tahun 2011 sebesar 11,21 dan tahun 2012 CP tertinggi adalah sebesar 11,24. Pada tahun 2010 dan 2011 perusahaan yang memiliki CP terendah berturut-turut adalah PT. PT. KMI Wire and Cable Tbk dengan nilai sebesar 4,38 dan 4,64. Pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki CP terendah adalah PT. Kabelindo Murni Tbk sebesar 4,91. Data CP yang memiliki satuan rupiah dilakukan transformasi dengan tujuan untuk

menormalkan data dan mengurangi standar error dalam *SmartPLS*. Hasil transformasi data *Size* disajikan dalam tabel 13.

Tabel 13 Rata-rata Closing Price perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | Closing Price (dalam rupiah) | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|------------------------------|---------|---------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 54.550 | 74.000 | 76.000 | 68.183 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 13.950 | 17.000 | 18.500 | 16.483 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 2.400 | 2.150 | 3.000 | 2.516 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 12.500 | 9.550 | 12.300 | 11.450 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 2.300 | 3.000 | 2.225 | 2.508 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 7.600 | 12.800 | 10.600 | 10.333 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 10.500 | 3.500 | 5.880 | 6.626 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 330 | 500 | 450 | 426 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 93 | 132 | 255 | 160 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 3.125 | 2.200 | 7.650 | 4.325 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 1.070 | 1.360 | 2.525 | 1.651 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 3.975 | 4.000 | 4.100 | 4.025 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 215 | 580 | 365 | 386 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 1.700 | 1.980 | 1.420 | 1.700 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 1.600 | 1.760 | 1.880 | 1.746 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 139 | 300 | 345 | 261 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 80 | 104 | 187 | 123 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 110 | 114 | 135 | 119 |
| Jumlah | | 116.237 | 135.030 | 147.817 | 133.028 |
| Nilai Rata-rata | | 6.457 | 7.501 | 8.212 | 7.390 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 54.550 | 74.000 | 76.000 | 68.183 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 80 | 104 | 135 | 106 |

sumber : www.idx.co.id.

Tabel 14 Rata-rata *Closing Price* perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012 setelah ditransformasi

| No | Nama Perusahaan | <i>Closing Price</i> (Log N) | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|------------------------------|--------|--------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 10,91 | 11,21 | 11,24 | 11,21 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 9,54 | 8,13 | 8,22 | 8,63 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 7,78 | 7,67 | 8,01 | 7,82 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 9,43 | 9,16 | 9,42 | 9,34 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 7,74 | 8,01 | 7,71 | 7,82 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 8,94 | 9,46 | 8,58 | 8,99 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 9,26 | 8,16 | 8,34 | 8,59 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 5,80 | 6,21 | 6,11 | 6,04 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 4,53 | 4,88 | 5,54 | 4,98 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 8,05 | 7,70 | 8,94 | 8,23 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 6,98 | 7,22 | 7,83 | 7,34 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 8,29 | 8,29 | 8,32 | 8,30 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 5,37 | 6,36 | 5,90 | 5,88 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 7,44 | 7,59 | 7,26 | 7,43 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 7,38 | 6,09 | 6,15 | 6,54 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 4,93 | 5,70 | 5,84 | 5,49 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 4,38 | 4,64 | 5,23 | 4,75 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 4,70 | 4,74 | 4,91 | 4,78 |
| Jumlah | | 131,45 | 131,22 | 133,55 | 132,07 |
| Nilai Rata-rata | | 7,30 | 7,29 | 7,42 | 7,34 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 10,91 | 11,21 | 11,24 | 11,12 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 4,38 | 4,64 | 4,91 | 4,64 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.

b. Price Book Value/PBV ($Y_{2,2}$)

Rasio PBV merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio ini bermanfaat untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui nilai buku yang seharusnya diterima oleh pemegang saham. Nilai PBV perusahaan sektor aneka industri periode 2010-2012 secara umum memiliki nilai rata-rata sebesar 1,57. Rata-rata PBV pada tahun 2010 adalah sebesar 1,79 pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 1,45 dan pada tahun 2012 rata-rata nilai PBV mengalami peningkatan menjadi 1,46.

Perusahaan yang memiliki PBV tertinggi pada tahun 2010 adalah PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk dengan nilai PBV sebesar 5,93. Perusahaan yang memiliki nilai PBV tertinggi pada tahun 2011 adalah PT. Astra Internasional Tbk dengan nilai PBV sebesar 3,95 sedangkan perusahaan yang memiliki nilai PBV tertinggi pada tahun 2012 adalah PT. Selamat Sempurna Tbk dengan nilai PBV sebesar 4,56. Perusahaan yang memiliki nilai PBV terendah pada periode tahun 2010-2012 adalah PT. Nusantara Inti Corpora Tbk dengan nilai PBV berturut-turut sebesar 0,08, 0,09, dan 0,11.

Tabel 15 Rata-rata PBV perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | PBV | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|-------|-------|-------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 4,48 | 3,95 | 3,68 | 4,04 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 2,79 | 2,78 | 2,73 | 2,77 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 1,01 | 0,81 | 0,86 | 0,89 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 1,23 | 0,92 | 1,02 | 1,06 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 2,27 | 2,36 | 1,60 | 2,08 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 5,93 | 3,48 | 2,68 | 4,03 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 1,73 | 1,25 | 1,20 | 1,39 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 1,24 | 1,73 | 1,27 | 1,41 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 0,40 | 0,56 | 0,62 | 0,53 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 0,62 | 0,40 | 1,23 | 0,75 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 2,97 | 2,92 | 4,56 | 3,48 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 0,54 | 0,48 | 0,45 | 0,49 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 0,67 | 0,88 | 0,54 | 0,70 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 0,43 | 0,48 | 0,33 | 0,41 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 4,26 | 1,97 | 1,93 | 2,72 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 0,08 | 0,09 | 0,11 | 0,09 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 1,10 | 0,58 | 0,92 | 0,87 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 0,54 | 0,52 | 0,59 | 0,55 |
| Jumlah | | 32,29 | 26,16 | 26,32 | 28,26 |
| Nilai Rata-rata | | 1,79 | 1,45 | 1,46 | 1,57 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 5,93 | 3,95 | 4,56 | 4,81 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 0,08 | 0,09 | 0,11 | 0,09 |

Sumber : www.idx.co.id.

c. Tobin's Q (Y_{2,3})

Pengertian Tobin's Q ini menurut James Tobin sebagaimana yang dikutip oleh Carton dan Perluff dalam Juniarti (2009:22) adalah: "*Tobin's Q is the ratio of the market value of a firm assets (as measured by the market value of the market value of its out standing stock and debt) to the replacement cost of the firm's assets*". Tobin's Q menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan. Tobin's Q model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Contoh perhitungan Tobin's Q PT. Astra Internasional Tbk sebesar 1,56 diperoleh dari hasil mengalikan jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dengan *closing price* ditambah dengan total hutang dan persediaan lalu dikurangi aktiva lancar selanjutnya dibagi total aktiva perusahaan.
$$[(2.885.524.077 \times 54.550) + (54.168.000.000.000 + 10.842.000.000.000 - 46.843.000.000.000) / 112.857.000.000.000] = 1,56$$
. (Daftar rincian tobin's Q terlampir pada lampiran 4)

Tobin's Q perusahaan sektor aneka industri periode 2010-2012 secara umum memiliki nilai rata-rata sebesar 0,88. Rata-rata Tobin's Q pada tahun 2010 adalah sebesar 0,88. Pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 0,86 dan pada tahun 2012 rata-rata Tobin's Q mengalami peningkatan menjadi 0,91. Pada tahun 2010 dan 2011 perusahaan yang memiliki Tobin's Q tertinggi berturut-turut adalah PT. Astra Otoparts Tbk sebesar 1,92 dan 1,97. Pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki Tobin's Q tertinggi adalah PT. Selamat Sempurna Tbk sebesar 2,59. Perusahaan yang memiliki Tobin's

Q terendah tahun 2010 dan 2011 adalah PT. Multi Prima Sejahtera Tbk sebesar 0,24 dan 0,06. Pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki Tobin's Q terendah adalah PT. Nusantara Inti Corpora Tbk sebesar 0,32.

Tabel 16 Rata-rata Tobin's Q perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2010-2012

| No | Nama Perusahaan | Tobin's Q | | | Rata-rata |
|---------------------------|-------------------------------------|-----------|-------|-------|-----------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | 1,56 | 1,55 | 1,86 | 1,66 |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | 1,92 | 1,97 | 1,76 | 1,88 |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | 0,62 | 0,56 | 0,63 | 0,60 |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | 0,81 | 0,67 | 0,69 | 0,72 |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | 1,10 | 1,23 | 0,89 | 1,07 |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional | 1,38 | 1,59 | 1,17 | 1,38 |
| 7 | PT. Indospring Tbk | 0,94 | 0,81 | 0,91 | 0,89 |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | 1,04 | 1,17 | 0,94 | 1,05 |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | 0,57 | 0,58 | 0,64 | 0,60 |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | 0,24 | 0,06 | 0,76 | 0,35 |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 1,58 | 1,79 | 2,59 | 1,99 |
| 12 | PT. Nipress Tbk | 0,43 | 0,48 | 0,39 | 0,43 |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | 0,65 | 0,71 | 0,44 | 0,60 |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | 0,42 | 0,51 | 0,45 | 0,46 |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | 1,29 | 0,97 | 0,83 | 1,03 |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | 0,39 | 0,16 | 0,32 | 0,29 |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | 0,46 | 0,31 | 0,53 | 0,43 |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | 0,42 | 0,44 | 0,49 | 0,45 |
| Jumlah | | 15,82 | 15,56 | 16,29 | 15,89 |
| Nilai Rata-rata | | 0,88 | 0,86 | 0,91 | 0,88 |
| Nilai Tertinggi Rata-rata | | 1,92 | 1,97 | 2,59 | 2,16 |
| Nilai Terendah Rata-rata | | 0,24 | 0,06 | 0,32 | 0,21 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.

2. Hasil Pengujian *Partial Least Square* (PLS)

2.1 Pengujian *outer* PLS Tahap Awal

Pengujian *Outer model* yang sering juga disebut *outer relation* atau *measurement model* menguji bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. Model *Outer model* dalam penelitian ini menguji nilai *outer weight* untuk variabel laten dengan indikator formatifnya.

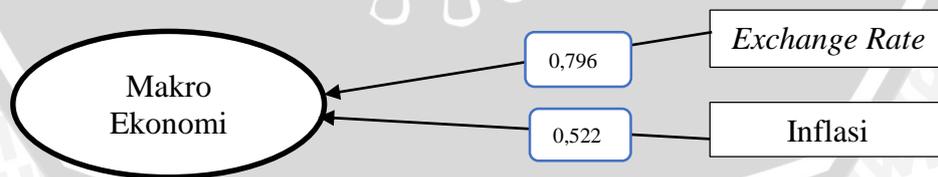
a) Konstruk Variabel Makro Ekonomi

Variabel makro ekonomi (X) diukur dengan dua indikator yang bersifat formatif yaitu *Exchange Rate* dan Inflasi. Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel makro ekonomi (X) dapat dilihat pada tabel 17 berikut ini:

Tabel 17 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Makro Ekonomi (X)

| Makro Ekonomi | Original Sample Estimate | Mean of Subsamples | Standard Deviation | T-Statistic |
|---------------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| X _{1,1} <i>Exchange Rate</i> | 0,796 | 0,847 | 0,169 | 4,702 |
| X _{1,2} Inflasi | 0,522 | 0,337 | 0,249 | 2,096 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.



Gambar 6 Hasil Pengujian *Outer Model* Konstruk Variabel Makro Ekonomi (X)

Berdasarkan tabel 17 dan gambar 6 diatas dapat dilihat bahwa indikator *Exchange Rate* dan Inflasi memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar 0,796 dan 0,522 dengan nilai t-statistik masing-masing dengan taraf signifikansi sebesar 4,702 dan 2,096. Variabel *exchange rate* memiliki koefisien jalur sebesar 0,796 dengan nilai t-statistik sebesar 4,702 yang mengindikasikan bahwa indikator *exchange rate* signifikan sebagai pembentuk variabel makro ekonomi (X). Variabel inflasi memiliki koefisien jalur sebesar 0,522 dengan nilai t-statistik sebesar 2,096 yang mengindikasikan bahwa indikator inflasi signifikan sebagai pembentuk variabel makro ekonomi (X). Berdasarkan hasil model formatif pada variabel makro ekonomi (X) yang terdiri dari *exchange rate* dan inflasi tersebut dapat disimpulkan bahwa secara statistik signifikan indikator *exchange rate* dan inflasi merupakan pembentuk variabel makro ekonomi berdasarkan pada tingkat signifikansi dari kedua indikator tersebut yang lebih dari 1,96.

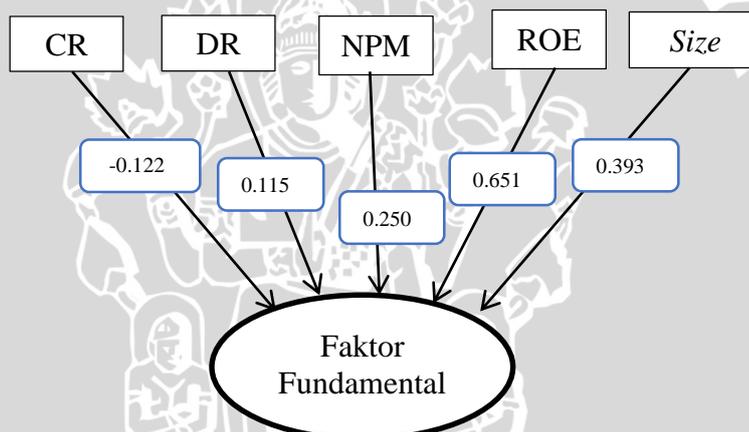
b) Konstruk Variabel Faktor Fundamental

Variabel faktor fundamental (Y_1) diukur dengan lima indikator yang bersifat formatif yaitu *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE) dan *Size*. Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel faktor fundamental (Y_1) dapat dilihat pada tabel 18 berikut ini:

Tabel 18 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Faktor Fundamental (Y₁)

| Faktor Fundamental | Original Sample Estimate | Mean of Subsamples | Standard Deviation | T-Statistic |
|------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| Y _{1,1} CR | -0,122 | -0,121 | 0,036 | 3,406 |
| Y _{1,2} DR | 0,115 | 0,082 | 0,047 | 2,440 |
| Y _{1,3} NPM | 0,250 | 0,229 | 0,048 | 5,178 |
| Y _{1,4} ROE | 0,651 | 0,659 | 0,070 | 9,198 |
| Y _{1,5} <i>Size</i> | 0,393 | 0,416 | 0,081 | 4,823 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.

**Gambar 7 Hasil Pengujian *Outer Model* Konstruk Variabel Faktor Fundamental (Y₁)**

Berdasarkan tabel 18 dan gambar 7 diatas dapat dilihat bahwa indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar -0.122, 0.115, 0.250, 0.651, dan 0.393 dengan nilai t-statistik masing-masing dengan taraf signifikansi sebesar 3.406, 2.440, 5.178, 9.198, dan 4.823. Variabel CR memiliki koefisien jalur sebesar -0,122 dengan nilai t-statistik sebesar 3,406 yang mengindikasikan bahwa indikator CR signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental (Y₁). Variabel DR memiliki

koefisien jalur sebesar 0,115 dengan nilai t-statistik sebesar 2,440 yang mengindikasikan bahwa indikator DR signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental (Y_1). Variabel NPM memiliki koefisien jalur sebesar 0,250 dengan nilai t-statistik sebesar 5,178 yang mengindikasikan bahwa indikator NPM signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental (Y_1). Variabel ROE memiliki koefisien jalur sebesar 0,651 dengan nilai t-statistik sebesar 9,198 yang mengindikasikan bahwa indikator ROE signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental (Y_1). Variabel *Size* memiliki koefisien jalur sebesar 0,393 dengan nilai t-statistik sebesar 4,823 yang mengindikasikan bahwa indikator *Size* signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental (Y_1). Berdasarkan hasil model formatif pada variabel faktor fundamental (Y_1) yang terdiri dari CR, DR, NPM, ROE, dan *Size* tersebut dapat disimpulkan bahwa secara statistik signifikan indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* merupakan pembentuk variabel faktor fundamental berdasarkan pada tingkat signifikansi dari masing-masing indikator tersebut yang lebih dari 1,96.

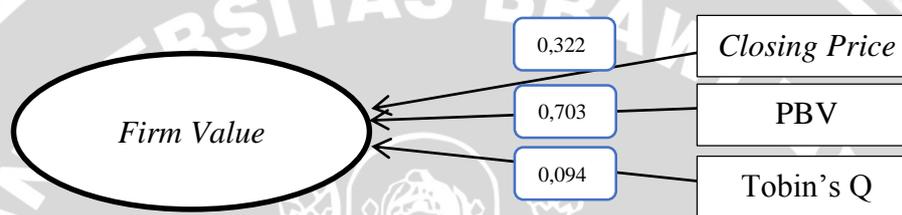
c) **Konstruk Variabel *Firm Value***

Variabel *firm value* (Y_2) diukur dengan tiga indikator yang bersifat formatif yaitu *Closing Price* (CP), *Price Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel kinerja keuangan (Y_2) dapat dilihat pada tabel 19 berikut ini:

Tabel 19 Pengujian Indikator Konstruk Variabel *Firm Value* (Y_2)

| <i>Firm Value</i> | Original Sample Estimate | Mean of Subsamples | Standard Deviation | T-Statistic |
|---------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| $Y_{2,1}$ CP | 0,322 | 0,348 | 0,091 | 3,550 |
| $Y_{2,2}$ PBV | 0,703 | 0,717 | 0,137 | 5,143 |
| $Y_{2,3}$ Tobin's Q | 0,094 | 0,055 | 0,105 | 0,895 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.

**Gambar 8 Hasil Pengujian *Outer Model* Konstruk Variabel *Firm Value* (Y_2)**

Berdasarkan tabel 19 dan gambar 8 diatas dapat dilihat bahwa indikator *Closing Price*, PBV dan Tobin's Q memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar 0.322, 0.703, dan 0.094 dengan nilai t-statistik masing-masing dengan taraf signifikansi sebesar 3.550, 5.143 dan 0.895. Variabel *Closing Price* memiliki koefisien jalur sebesar 0,322 dengan nilai t-statistik sebesar 3,550 yang mengindikasikan bahwa indikator *Closing Price* signifikan sebagai pembentuk variabel *Firm Value* (Y_2). Variabel PBV memiliki koefisien jalur sebesar 0,703 dengan nilai t-statistik sebesar 5.143 yang mengindikasikan bahwa indikator PBV signifikan sebagai pembentuk variabel *Firm Value* (Y_2). Variabel Tobin's Q memiliki koefisien jalur sebesar 0,094 dengan nilai t-statistik sebesar 0,895 yang mengindikasikan bahwa indicator Tobin's Q tidak signifikan sebagai pembentuk variable *Firm*

Value (Y_2). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa indikator *Closing Price* dan PBV merupakan pembentuk variabel *Firm Value* berdasarkan pada tingkat signifikansi dari kedua indikator tersebut yang lebih dari 1,96. Artinya *Firm Value* (Y_2) yang baik akan terbentuk jika nilai *Closing Price* ($Y_{1,1}$) dan PBV ($Y_{1,2}$) suatu perusahaan tinggi.

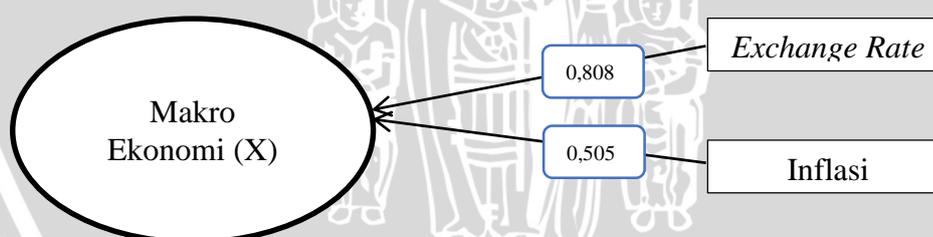
2.2 Pengujian Outer Model PLS Tahap Model Fit

a) Konstruksi Variabel Makro Ekonomi

Tabel 20 Tahap Model Fit Variabel Makro Ekonomi (X)

| Makro Ekonomi | Original Sample Estimate | Mean of Subsamples | Standard Deviation | T-Statistic |
|--------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| $X_{1,1}$ <i>Exchange Rate</i> | 0,808 | 0,902 | 0,105 | 7,692 |
| $X_{1,2}$ <i>Inflasi</i> | 0,505 | 0,312 | 0,181 | 2,789 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.



Gambar 9 Tahap Model Fit Variabel Makro Ekonomi (X)

Berdasarkan tabel 20 dan gambar 9 dapat disimpulkan bahwa indikator makro ekonomi yang terdiri dari *Exchange Rate* dan *Inflasi* memiliki pengaruh yang signifikan sebagai indikator pembentuk variabel makro ekonomi (X). Kesimpulan ini dibuktikan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik dari kedua indikator tersebut. Koefisien jalur dari indikator

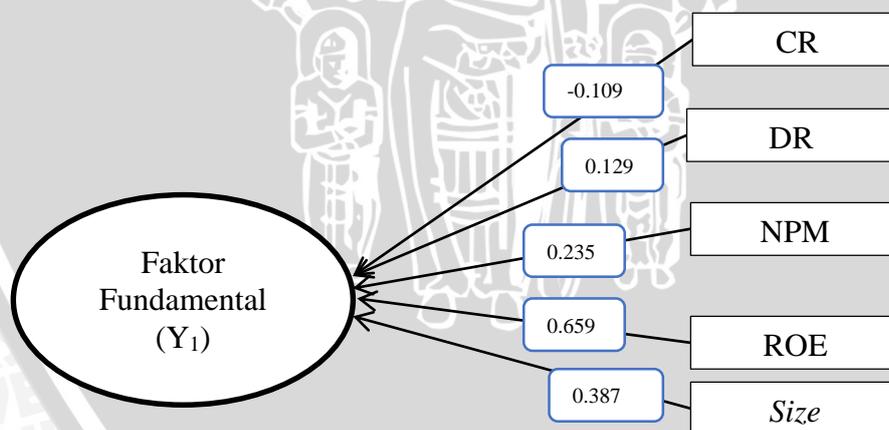
Exchange Rate dan Inflasi masing-masing sebesar 0,808 dan 0,505 dengan nilai t-statisik sebesar 7,692 dan 2,789.

b) Konstruksi Variabel Faktor Fundamental

Tabel 21 Tahap Model Fit Variabel Faktor Fundamental (Y₁)

| Faktor Fundamental | Original Sample Estimate | Mean of Subsamples | Standard Deviation | T-Statistic |
|-----------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| Y _{1,1} _CR | -0,109 | -0,097 | 0,032 | 3,421 |
| Y _{1,2} _DR | 0,129 | 0,142 | 0,059 | 2,183 |
| Y _{1,3} _NPM | 0,235 | 0,217 | 0,040 | 5,847 |
| Y _{1,4} ROE | 0,659 | 0,663 | 0,027 | 24,439 |
| Y _{1,5} Size | 0,387 | 0,383 | 0,046 | 8,401 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.



Gambar 10 Tahap Model Fit Variabel Faktor Fundamental (Y₁)

Berdasarkan tabel 21 dan gambar 10 diatas dapat terlihat bahwa indikator variabel faktor fundamental yang terdiri dari indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* memiliki pengaruh yang signifikan sebagai pembentuk

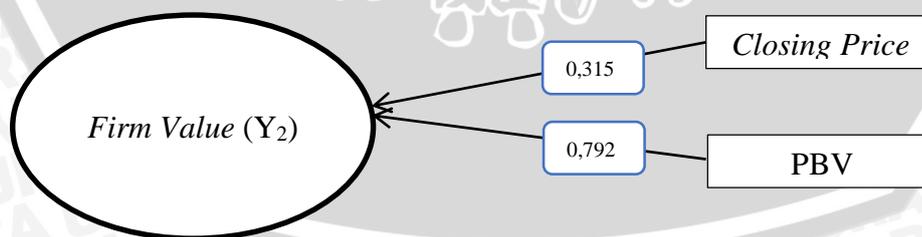
variabel faktor fundamental. Pembuktian tingkat signifikansi dapat dilihat pada nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik dari masing-masing indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size*. Koefisien jalur pada indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* masing-masing sebesar -0.109, 0.129, 0.235, 0.659 dan 0.387. Nilai t-statistik dari indikator-indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* tersebut masing-masing sebesar 3.421, 2.183, 5.847, 24.439 dan 8.401. Berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik diatas dapat disimpulkan bahwa indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* secara signifikan sebagai indikator pembentuk variabel faktor fundamental (Y_1).

c) Variabel *Firm Value*

Tabel 22 Tahap Model Fit Variabel *Firm Value* (Y_2)

| <i>Firm Value</i> | Original Sample Estimate | Mean of Subsamples | Standard Deviation | T-Statistic |
|--------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| $Y_{2,1}$ <i>Closing Price</i> | 0,315 | 0,287 | 0,037 | 8,394 |
| $Y_{2,2}$ PBV | 0,792 | 0,817 | 0,034 | 23,488 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.



Gambar 11 Tahap Model Fit Variabel Kinerja Keuangan (Y_2)

Berdasarkan tabel 22 dan gambar 11 dapat disimpulkan bahwa indikator *form value* yang terdiri dari *Closing Price* dan PBV memiliki pengaruh yang signifikan sebagai indikator pembentuk variabel *firm value* (Y_2). Kesimpulan ini dibuktikan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik dari kedua indikator tersebut. Koefisien jalur dari indikator *Closing Price* dan PBV masing-masing sebesar 0,315 dan 0,792 dengan nilai t-statistik sebesar 8,394 dan 23,488.

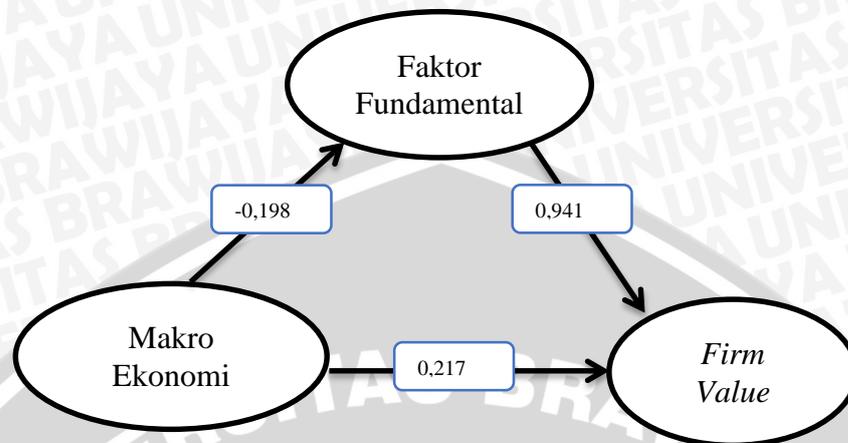
2.3 Pengujian *Inner Model PLS*

Pengujian *inner model PLS* pada intinya menguji hipotesis dalam penelitian. Penelitian ini memiliki tiga bagian pengujian hipotesis yang berhubungan dengan model struktural. Pengujian dilakukan dengan uji t seperti ada pada analisis regresi, jika diperoleh nilai t diatas 1,96 maka dapat disimpulkan pengaruh antar variabel terbukti signifikan, begitu pula sebaliknya jika nilai t-statistik kurang dari 1,96 maka pengaruh antar variabel tidak signifikan. Berikut ini uraian dari hasil uji terhadap tiga hipotesis pengaruh langsung pada model struktural yang diajukan dalam penelitian ini:

Tabel 23 Hasil Pengujian *Inner Model PLS*

| Arah Jalur | Original Sample Estimate | Mean of Subsamples | Standard Deviation | T-Statistic |
|----------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| Makro -> Fundamental | -0,198 | -0,219 | 0,093 | 2,134 |
| Makro -> <i>Firm Value</i> | 0,217 | 0,264 | 0,047 | 4,583 |
| Fundamental -> <i>Firm Value</i> | 0,941 | 0,954 | 0,029 | 32,261 |

Sumber : www.idx.co.id yang diolah.



Gambar 12 Diagram jalur pengaruh langsung

Tabel 23 dan Gambar 12 menerangkan bahwa ketiga jalur yang ada didalam model hipotesis penelitian terbukti memiliki pengaruh yang signifikan semua. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara statistik pada tabel dan gambar diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Makro Ekonomi terhadap Faktor Fundamental memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar -0,198 dan 2,134. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif menandakan bahwa makro ekonomi dan faktor fundamental memiliki hubungan yang berlawanan, artinya makro ekonomi yang tinggi atau meningkat maka hal ini akan membuat faktor fundamental dalam perusahaan akan semakin rendah atau turun, sebaliknya jika makro ekonomi yang rendah atau menurun maka hal ini akan meningkatkan faktor fundamental.

- 2) Makro Ekonomi terhadap *Firm Value* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar 0,217 dan 4,583. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif mengindikasikan bahwa pengaruh antara makro ekonomi terhadap *firm value* adalah *linear* atau berbanding lurus, artinya makro ekonomi naik maka hal ini akan diabaikan atau tidak selalu dipandang sebagai sentimen negatif oleh *stakeholder* karena *real return* lebih besar daripada tingkat perubahan makro ekonomi.
- 3) Faktor fundamental terhadap *Firm Value* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Besarnya pengaruh dapat ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0,941 dan 32,261. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif menandakan bahwa pengaruh antara faktor fundamental dan *firm value* adalah *linear* atau berbanding lurus. Faktor fundamental yang tinggi maka hal ini akan menyebabkan *firm value* perusahaan mengalami peningkatan, begitupun sebaliknya faktor fundamental yang rendah maka hal ini akan menyebabkan *firm value* perusahaan menurun.

2.4 Hasil Uji *Goodness of fit* model

Goodness of fit model struktural pada analisis PLS merupakan nilai *predictive-relevance* (Q^2). Nilai tersebut dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel endogen yakni unsur variabel faktor fundamental sebesar 0,039 dan *firm value* sebesar 0,852.

Nilai *predictive-relevance* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1 - (1 - 0,039)(1 - 0,852) \\ &= 1 - 0,142 \\ &= 0,858 \text{ atau } 85,8\% \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas memperlihatkan bahwa nilai *predictive-relevance* sebesar $Q^2 = 0,858$ atau 85,8% maka dapat disimpulkan bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 85,8% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 85,8% dapat dijelaskan oleh model tersebut, sedangkan sisanya 14,2% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terkandung dalam model penelitian.

3. Pembahasan Hasil Analisis Statistik Inferensial

3.1 Makro Ekonomi

Berdasarkan tabel 20 dan gambar 9 dapat diketahui bahwa indikator pembentuk makro ekonomi terdiri dari *exchange rate* dan inflasi. *Exchange Rate* merupakan indikator yang paling dominan dalam variabel makro ekonomi. *Exchange Rate* menjadi indikator yang memiliki kontribusi terbesar dalam variabel makro ekonomi, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.808 dan nilai t-statistik sebesar 7,692. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa makro ekonomi paling dominan terbentuk dari tingkat *exchange rate* yang dihitung melalui *Beta exchange rate*. Inflasi memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,505 dan nilai t-statistik sebesar 2,789. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa makro ekonomi terbentuk oleh dua indikator yaitu *exchange rate* dan inflasi yang dihitung melalui *beta exchange rate* dan *beta inflasi*.

3.2 Faktor Fundamental

Berdasarkan pada tabel 21 dan gambar 10 dapat diketahui bahwa indikator yang digunakan untuk membentuk konstruk faktor fundamental, kelimanya masuk dan berpengaruh signifikan sebagai pembentuk konstruk faktor fundamental perusahaan. Indikator ROE merupakan indikator yang paling dominan dalam hubungannya dengan faktor fundamental perusahaan. Indikator ROE memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.659 dan nilai t-statistik diatas 1,96 yakni sebesar 24.439, indikator *Current Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien jalur sebesar -0.109 dan nilai t-statistik sebesar 3.421, indikator *Debt ratio* (DR) memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.129 dan nilai t-statistik sebesar 2.183, indikator *Net Profit Margin* (NPM) memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.235 dan nilai t-statistik sebesar 5.847, dan indikator *Size* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.387 dan nilai t-statistik sebesar 8.401.

Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental terbentuk oleh lima indikator yaitu CR, DR, NPM, ROE dan *Size*, sehingga nilai faktor fundamental yang bagus dapat terbentuk jika perusahaan memiliki nilai CR, DR, NPM, ROE dan *Size* yang baik pula. Apabila DR, NPM, ROE, *Size* tinggi akan mampu meningkatkan faktor fundamental, sebaliknya jika nilai DR, NPM, ROE, *Size* suatu perusahaan rendah maka nilai fundamental perusahaan juga akan rendah pula karena *linear* atau searah dengan faktor fundamental sedangkan CR memiliki koefisien jalur yang berlawanan arah dengan faktor fundamental sehingga CR yang tinggi akan menurunkan faktor fundamental.

3.3 Firm Value

Indikator pembentuk *firm value* yang sebelumnya terdiri dari tiga indikator yaitu *closing price*, *price book value* dan tobin's Q. Berdasarkan pada tabel 19 dan gambar 8 indikator *closing price*, *price book value*, tobin's Q memiliki nilai koefisien jalur masing-masing sebesar 0.322, 0.703, 0.094 dengan nilai t-statistik sebesar 3.550, 5.143, 0.895 terdapat satu indikator yang terbukti tidak signifikan dalam pengaruhnya terhadap *firm value* yaitu tobin's Q kurang dari 1.96, sehingga indikator yang tidak signifikan tersebut dilakukan penghilangan atau *dropping*. Sementara *closing price* dan *price book value* sebelum dilakukan *dropping* memiliki nilai koefisien jalur 0.322, 0.703 dan nilai t-statistik 3.550, 5.143. Hasil statistik tersebut menunjukkan bahwa dari tiga indikator yang digunakan, dua indikator yang signifikan sebagai pembentuk konstruk *firm value* yakni indikator *closing price* dan *price book value* yang memiliki nilai t-statistik diatas 1,96 yakni sebesar 3,550 dan 5,143.

Berdasarkan pada tabel 22 dan gambar 11 setelah dilakukan *dropping* dapat diketahui bahwa indikator pembentuk konstruk *firm value* terdiri dari dua indikator yaitu *closing price* dan *price book value*, keduanya masuk dan berpengaruh signifikan sebagai pembentuk konstruk variabel *firm value*. *Price Book Value* merupakan indikator yang paling dominan dalam variabel *firm value*. *Price Book Value* menjadi indikator yang memiliki kontribusi terbesar dalam variabel *firm value*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.792 dan nilai t-statistik sebesar 23,488. Infomasi tersebut menyimpulkan bahwa *firm value* paling dominan terbentuk dari tingkat *price book value*. *Closing price*

memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,315 dan nilai t-statistik sebesar 8,394. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa *firm value* terbentuk oleh dua indikator yaitu *price book value* dan *closing price*.

Model formatif pada variabel *firm value* yang terdiri dari indikator *closing price* dan *price book value* secara statistik signifikan pada kedua indikator tersebut, artinya *firm value* akan bagus apabila *closing price* dan *price book value* tinggi, sebaliknya jika *closing price* dan *price book value* suatu perusahaan rendah maka *firm value* akan rendah pula. Berdasarkan hasil statistik diatas dapat disimpulkan bahwa *firm value* yang bagus tercermin dari nilai pasar saham yang tinggi.

4. Pengujian Hipotesis

4.1 Hipotesis 1 : Makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa makro ekonomi terhadap faktor fundamental memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan, sehingga hipotesis 1 **diterima**. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar -0,198 dan nilai t-statistik sebesar 2,134. Nilai t-statistik diatas 1,96 menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar -0,198 menandakan bahwa tanda negatif tersebut menunjukkan pengaruh antara makro ekonomi dengan faktor fundamental adalah berlawanan, artinya makro ekonomi naik maka hal ini akan membuat faktor fundamental perusahaan turun. Nilai dari makro ekonomi

terbentuk oleh indikator *Exchange Rate* dan Inflasi, artinya semakin tinggi nilai kedua indikator tersebut maka akan menurunkan faktor fundamental perusahaan.

Exchange Rate dan Inflasi dalam penelitian ini merupakan indikator pembentuk variabel makro ekonomi. Perubahan *exchange rate* juga akan mempengaruhi biaya operasional perusahaan, apalagi perusahaan dengan kebutuhan bahan baku impor seperti dalam penelitian ini yang menggunakan sampel perusahaan sektor aneka industri yang terdiri dari beberapa sub sektor industri, antara lain: otomotif & komponen, tekstil & garment, dan kabel. Bahan baku perusahaan-perusahaan tersebut sebagian besar masih mengimpor dari luar karena keadaan dalam negeri yang belum bisa memproduksi. Sehingga kenaikan selisih kurs juga akan menaikkan biaya produksi perusahaan.

Inflasi erat hubungannya dengan kenaikan harga barang secara umum. Naiknya harga barang akan meningkatkan biaya operasional perusahaan. Naiknya biaya produksi tentunya berdampak pada kenaikan harga jual produk sesuai dengan teori ekonomi jika harga barang naik permintaan akan turun dan sebaliknya. Menurunnya permintaan akan mengurangi pendapatan perusahaan, sehingga laba perusahaan menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sudyanto (2010) yang menemukan bahwa makro ekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

4.2 Hipotesis 2 : Makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa makro ekonomi terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan,

sehingga hipotesis 2 **diterima**. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,217 dan nilai t-statistik sebesar 4,582. Nilai t-statistik diatas 1,96 menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar 0,217 menandakan bahwa tanda positif tersebut menunjukkan pengaruh antara makro ekonomi terhadap nilai perusahaan adalah *linear* atau berbanding lurus, artinya makro ekonomi naik maka hal ini akan diabaikan atau tidak selalu dipandang sebagai sentimen negatif oleh *stakeholder*. Nilai dari makro ekonomi terbentuk oleh indikator *Exchange Rate* dan Inflasi.

Menurut Granger *et al* dalam Kewal, 2012:59 secara teoritis perbedaan arah hubungan antara kurs dan nilai buku saham dapat dijelaskan dengan pendekatan tradisional dan model *portofolio balance*. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa hubungan antara *exchange rate* dan nilai buku saham adalah positif, dimana perubahan nilai tukar mempengaruhi kompetitifnya suatu perusahaan. Hal ini sebagai efek dari fluktuasi *exchange rate* yang mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada nilai buku sahamnya. Pergerakan *exchange rate* mempengaruhi nilai pembayaran (penerimaan) masa depan suatu perusahaan yang didenominasi oleh mata uang luar negeri. Berlawanan dengan pendekatan tradisional, pendekatan "*portofolio balance*" mengasumsikan saham sebagai bagian dari kekayaan sehingga dapat mempengaruhi nilai tukar melalui hukum *demand for money* yang sesuai dengan model monetaris dari determinasi *exchange rate*. Pendekatan ini mengasumsikan terdapat hubungan yang negatif antara nilai buku saham dan *exchange rate* dengan arah kausalitas dari pasar saham ke pasar uang,

sesuai dengan interaksi pasar keuangan yang sangat cepat. Hal ini terjadi karena hubungan antara kedua pasar terjadi dalam periode waktu yang pendek.

Berdasarkan pada data inflasi, rata-rata tingkat inflasi selama periode penelitian 2010-2012 sebesar 4,93 persen (Perhitungan terlampir pada lampiran 1). Pasar masih bisa menerima jika tingkat inflasi di bawah 10 persen. Namun apabila inflasi menembus angka 10 persen, pasar modal akan terganggu (Kewal, 2012:61). Menurut Widoatmojo (2007:121), "*real return* atau lebih populer dengan sebutan *real income* merupakan penghasilan investasi yang sudah memperhitungkan inflasi". *Real return* merupakan selisih dari nominal *return* yang diperoleh pemodal dari tingkat inflasi. Perubahan tingkat inflasi yang tidak berpengaruh banyak terhadap *real return* karena *real return* lebih besar daripada perubahan tingkat inflasi menyebabkan variabel inflasi tersebut diabaikan dan tidak selalu dipandang sebagai sentimen negatif oleh *stakeholder*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Lestari (2005) bahwa makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap harga saham namun dalam penelitian ini hubungan makro ekonomi terhadap harga saham dan pbv sebagai pembentuk variabel nilai perusahaan adalah berpengaruh signifikan positif. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hooker (2004) bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap harga saham dan penelitian Serkan Yilmaz Kandir (2008) yang menemukan bahwa *exchange rate* mempengaruhi secara positif terhadap *return* dari semua portofolio yang diteliti selanjutnya inflasi berpengaruh signifikan terhadap tiga dari dua belas portofolio yang diteliti dan berpengaruh positif.

4.3 Hipotesis 3 : Faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, sehingga hipotesis 2 **diterima**. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,941 dan nilai t-statistik sebesar 32,261. Nilai t-statistik diatas 1,96 menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar 0,941 menandakan bahwa faktor fundamental mempunyai pengaruh positif atau *linear* terhadap *firm value*, Artinya faktor fundamental perusahaan yang tinggi atau meningkat maka akan dapat meningkatkan *firm value*, sebaliknya jika faktor fundamental perusahaan rendah hal ini akan menurunkan *firm value*.

Peningkatan faktor fundamental perusahaan akan meningkatkan *firm value* yang tercermin melalui *closing price* dan *price book value*. Faktor fundamental yang tinggi tercermin dari indikator CR, DR, NPM, ROE dan *Size* akan meningkatkan *firm value*, sebaliknya jika nilai dari faktor fundamental yang rendah maka hal ini akan menurunkan *firm value*. Peningkatan faktor fundamental perusahaan akan meningkatkan nilai aktiva perusahaan sehingga peningkatan aktiva tersebut akan selaras dengan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui peningkatan nilai buku saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pakpahan (2010), bahwa faktor fundamental yang tercermin melalui indikator likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm*

value. Artinya faktor fundamental yang bagus akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, peningkatan fundamental perusahaan akan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai buku saham, sebaliknya penurunan faktor fundamental perusahaan maka hal ini akan menurunkan nilai perusahaan yang tercermin dari menurunnya nilai buku saham.

5. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ditemukan peneliti dalam penelitian ini adalah:

- a. Populasi dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan teknik *purposive sampling*, dimana kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti, sehingga terdapat beberapa sampel yang tidak memiliki kesempatan untuk terpilih menjadi objek di dalam penelitian ini.
- c. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada makro ekonomi (yang diukur dengan indikator *Exchange Rate* dan *Inflasi*), faktor fundamental (yang diukur melalui indikator *CR*, *DR*, *NPM*, *ROE*, dan *Size*), dan *firm value* (yang diukur melalui indikator *Closing Price*, *PBV* dan *Tobin's Q*), padahal masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian ini seperti faktor tingkat *interest rate*, kebijakan pemerintah, kondisi politik, dan berbagai faktor eksternal lainnya.

BAB V

KESIMPULAN & SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh makro ekonomi terhadap faktor fundamental, pengaruh makro ekonomi terhadap *firm value*, dan pengaruh faktor fundamental terhadap *firm value*, dapat disimpulkan beberapa hal yang terkait dengan tujuan penelitian diatas dan saran bagi peneliti selanjutnya serta berbagai informasi yang berkaitan dengan topik penelitian ini. Adapun kesimpulan dan saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa tinggi rendahnya faktor fundamental dipengaruhi oleh makro ekonomi. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif menunjukkan bahwa hubungan antara makro ekonomi terhadap faktor fundamental adalah berlawanan. Artinya semakin tinggi nilai makro ekonomi yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator *Exchange Rate* dan Inflasi maka faktor fundamental perusahaan yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator CR, DR, NPM, ROE, dan *Size* akan semakin kecil.
2. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang kedua dapat disimpulkan bahwa makro ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa makro ekonomi memiliki pengaruh kuat terhadap *firm value*. Koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa

hubungan atau pengaruh antara makro ekonomi dengan *firm value* adalah *linier*. Artinya semakin tinggi makro ekonomi yang meliputi *Exchange Rate* dan Inflasi sebagai indikatornya, maka hal ini diabaikan atau tidak selalu dipandang sebagai sentimen negatif oleh *stakeholder* karena *real return* lebih besar daripada perubahan *Exchange Rate* dan Inflasi.

3. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang ketiga dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa kondisi faktor fundamental perusahaan akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap *firm value*. Koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara faktor fundamental terhadap *firm value* adalah berbanding lurus atau *linier*. Artinya semakin tinggi faktor fundamental perusahaan yang ditentukan melalui indikator CR, DR, NPM, ROE, dan *Size*, maka nilai perusahaan yang ditentukan melalui indikator *Closing Price (CP)* dan *Price Book Value (PBV)* akan mengalami peningkatan. Peningkatan *firm value* ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki faktor fundamental yang bagus menandakan perusahaan mampu menjalankan kegiatan bisnisnya dengan baik dan mampu bersaing untuk keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Hal inilah yang menjadi isu-isu positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi.

B. Saran

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan harus memperhatikan keadaan makro ekonomi yang meliputi *exchange rate* dan inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa makro ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor fundamental perusahaan, artinya jika terjadi peningkatan makro ekonomi akan menurunkan faktor fundamental. Makro ekonomi juga memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *firm value*, artinya kenaikan makro ekonomi tidak selalu dipandang sebagai sentiment negatif oleh *stakeholder*. Manajemen perusahaan dalam upayanya untuk meningkatkan *firm value* diharapkan mampu menjaga faktor fundamental perusahaan yang meliputi tingkat profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa faktor fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* perusahaan dapat digunakan sebagai acuan manajemen untuk senantiasa meningkatkan faktor fundamental perusahaan.

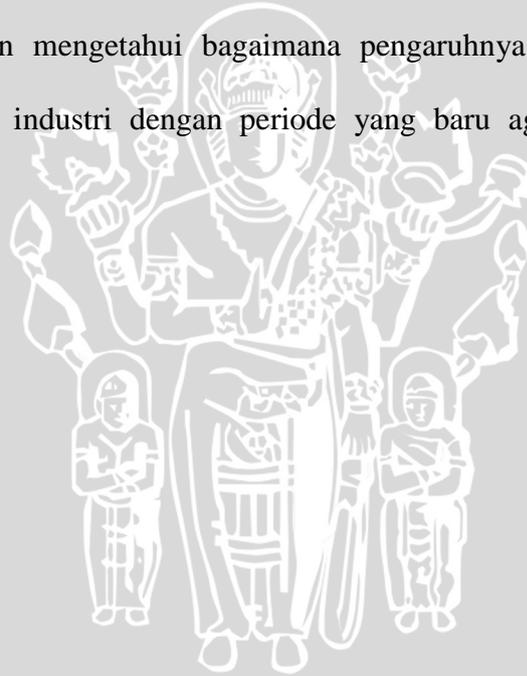
2. Bagi Investor

Tujuan investor didalam menginvestasikan dananya adalah untuk mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor harus mampu memilih dan memilah pilihan investasi yang mampu memberikan keuntungan yang menjanjikan. Berdasarkan hasil penelitian ini investor dapat menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki prospek bagus dalam meningkatkan *firm value* perusahaan. Perusahaan yang memiliki faktor fundamental tinggi yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator DR, NPM, ROE, *Size* kecuali CR maka hal ini

akan mampu meningkatkan *firm value* perusahaan. Investor harus memilih perusahaan yang mampu bertahan walaupun kondisi makro ekonomi sedang tidak baik.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menindak lanjuti penelitian yang mengambil persoalan yang sama diharapkan untuk menambah jumlah indikator makro ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi dan *interest rate*. Penelitian ini hanya terbatas pada satu sektor saja, yaitu sektor aneka industri. Peneliti selanjutnya diharapkan mengetahui bagaimana pengaruhnya pada sektor lain ataupun sektor aneka industri dengan periode yang baru agar hasilnya lebih akurat.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Alexandri, Moh Benny. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Alfabeta: Bandung.
- Bastian, Indra., Suhardjono. 2006. *Akuntansi Perbankan*. Buku Dua. Edisi Pertama. Salemba Empat: Jakarta.
- Brigham, Eugene F, dan Michael C, Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory And Practice*. South-Western: Cengage Learning.
- Brealy, et al. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2013. *Partial Least Square : Konsep Aplikasi Path Modellind Xlstat*. Semarang: Badan penerbit Undip.
- Hartono, Jogyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Narbuko, Cholid dan Abu Achmadi. 2007. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nopirin, 2009, *Ekonomi Moneter*, Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, Jonathan. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Simorangkir, Iskandar dan Suseno. 2004. *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Seri Kebanksentralan No.12. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia (PPSK BI), Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Syamsudin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Wachowicz, Jr., John M dan Van Horne, James C. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan : Fundamentals of Financial Management*. Edisi 13. Jakarta : Salemba Empat.

Widoatmodjo, S. 2007. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Jurnal

Ayudia Wulandari, Dhita. 2009. "Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Oktober.

Dwipartha, Ni Made Witha. *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi. Universitas Udayana Bali.

Haosana, Cincin. 2012. *Pengaruh Return On Asset dan Tobin's Q Terhadap Volume Perdagangan Saham*. Makassar, Universitas Hassanudin.

Hooker, Mark A. 2004. "Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach". *Emerging Markets Review*. 5:379-378.

Juniarti. 2009. *Penggunaan Economic Value Added (EVA) dan Tobin'S Q Sebagai Alat Ukur Kinerja Finansial Perusahaan di Industri Food And Beverage Yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S1, Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin, Makassar.

Kandir, Serkan Yilmaz. 2008. "Macroeconomic Variables, Firm Characteristic and Stock Returns : Evidence from Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 16.

Kesuma, Ali. 2009. *Analisis Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.

- Kewal, Suramaya Suci. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal *Economia*. Volume 8 Nomer 1.
- Lestari, Murti. 2005. "Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model". SNA VII Solo. 15-16 September; Hal 504-513.
- Nuraini, Yustiana. 2010. *Analisis Pengaruh Return On Investment, Fixed Assets Ratio, Firm Size dan Rate Of Growth Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007*. Thesis Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro Semarang.
- Pareira, Diego. 2010. "Inflation, Real Stock Prices and Earnings : Friedman was Right". *Garmendia*.
- Rachmawati, Rini. 2012. "Analisis Variabel Mikro dan Makro Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil".
- Rinati, Ina. 2008. *Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tercantum Indeks LQ45*. Jurnal *Ekonomi dan Manajemen*, Universitas Gunadarma.
- Rosma, Pakpahan. 2010. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007*.
- Subalno. 2009. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Kondidi Ekonomi Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia: Studi Kasus Perusahaan Otomotif Dan Komponen".
- Sudiyanto, Bambang. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Disertasi. Universitas Diponegoro Semarang.

Artikel

- Bank Indonesia. 2004. *Indonesia Financial Statistic*. Bank Indonesia, Jakarta.

Internet

www.idx.co.id

yahoo.finance.com

sahamok.com

website: bank Indonesia (bi.go.id)



LAMPIRAN

Lampiran 1 Data mentah makro ekonomi (tingkat *exchange rate* dan inflasi periode 2010-2012)

| Bulan | Exchange Rate (rupiah) | | | | Inflasi (persen) | | | |
|-----------------|------------------------|-------|---------|-----------|------------------|------|------|-----------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | Rata-rata | 2010 | 2011 | 2012 | Rata-rata |
| Januari | 9.318 | 9.012 | 8.955 | 9.095 | 3,72 | 7,02 | 3,65 | 4,8 |
| Februari | 9.288 | 8.779 | 9.040 | 9.036 | 3,81 | 6,84 | 3,56 | 4,7 |
| Maret | 9.069 | 8.665 | 9.134 | 8.956 | 3,43 | 6,65 | 3,97 | 4,7 |
| April | 8.967 | 8.531 | 9.144 | 8.881 | 3,91 | 6,16 | 4,50 | 4,9 |
| Mei | 9.134 | 8.494 | 9.517 | 9.048 | 4,16 | 5,98 | 4,45 | 4,9 |
| Juni | 9.038 | 8.554 | 9.433 | 9.008 | 5,05 | 5,54 | 4,53 | 5,0 |
| Juli | 8.907 | 8.465 | 9.438 | 8.937 | 6,22 | 4,61 | 4,56 | 5,1 |
| Agustus | 8.996 | 8.535 | 9.512 | 9.014 | 6,44 | 4,79 | 4,58 | 5,3 |
| September | 8.879 | 8.779 | 9.540 | 9.066 | 5,80 | 4,61 | 4,31 | 4,9 |
| Oktober | 8.883 | 8.791 | 9.567 | 9.080 | 5,67 | 4,42 | 4,61 | 4,9 |
| November | 8.968 | 9.124 | 9.557 | 9.216 | 6,33 | 4,15 | 4,32 | 4,9 |
| Desember | 8.946 | 9.023 | 9.622 | 9.197 | 6,69 | 3,79 | 4,30 | 4,9 |
| Nilai Rata-rata | 9.032,75 | 8.729 | 9.371,6 | 9.044,5 | 5,1 | 5,4 | 4,3 | 4,9 |

Sumber: Bank Indonesia.

Lampiran 2 Contoh Perhitungan *Beta Exchange Rate*

Regression Analysis: cp versus exchange rate ASII 2010

The regression equation is
 $cp = 0.0220 - 6.47 \text{ exchange rate}$

| Predictor | Coef | SE Coef | T | P |
|---------------|---------|---------|-------|-------|
| Constant | 0.02201 | 0.01429 | 1.54 | 0.162 |
| exchange rate | -6.4740 | 0.9883 | -6.55 | 0.000 |

S = 0.0390784 R-Sq = 85.4% R-Sq(adj) = 81.8%

Analysis of Variance

| Source | DF | SS | MS | F | P |
|----------------|----|----------|----------|-------|-------|
| Regression | 1 | 0.071747 | 0.035873 | 23.49 | 0.000 |
| Residual Error | 9 | 0.012217 | 0.001527 | | |
| Total | 10 | 0.083964 | | | |

| Source | DF | Seq SS |
|---------------|----|----------|
| exchange rate | 1 | 0.065524 |

Regression Analysis: cp versus exchange rate AUTO 2010

The regression equation is
 $cp = 0.0051 - 9.72 \text{ exchange rate}$

| Predictor | Coef | SE Coef | T | P |
|---------------|---------|---------|-------|-------|
| Constant | 0.00511 | 0.08293 | 0.06 | 0.952 |
| exchange rate | -9.717 | 5.737 | -1.69 | 0.129 |

S = 0.226839 R-Sq = 27.9% R-Sq(adj) = 9.9%

Analysis of Variance

| Source | DF | SS | MS | F | P |
|----------------|----|---------|---------|------|-------|
| Regression | 1 | 0.15932 | 0.07966 | 1.55 | 0.270 |
| Residual Error | 9 | 0.41165 | 0.05146 | | |
| Total | 10 | 0.57096 | | | |

| Source | DF | Seq SS |
|---------------|----|---------|
| exchange rate | 1 | 0.14760 |

R denotes an observation with a large standardized residual.

Lampiran 3 Contoh Perhitungan *Beta* Inflasi

Regression Analysis: cp versus inflasi ASII 2010

The regression equation is
 $cp = 0.0517 - 4.59 \text{ inflasi}$

| Predictor | Coef | SE Coef | T | P |
|-----------|---------|---------|-------|-------|
| Constant | 0.05169 | 0.03223 | 1.60 | 0.143 |
| inflasi | -4.586 | 5.403 | -0.85 | 0.418 |

S = 0.0929400 R-Sq = 7.4% R-Sq(adj) = 0.0%

Analysis of Variance

| Source | DF | SS | MS | F | P |
|----------------|----|----------|----------|------|-------|
| Regression | 1 | 0.006223 | 0.006223 | 0.72 | 0.418 |
| Residual Error | 9 | 0.077741 | 0.008638 | | |
| Total | 10 | 0.083964 | | | |

Regression Analysis: cp versus inflasi AUTO 2010

The regression equation is
 $cp = 0.0497 + 6.3 \text{ inflasi}$

| Predictor | Coef | SE Coef | T | P |
|-----------|---------|---------|------|-------|
| Constant | 0.04965 | 0.08643 | 0.57 | 0.580 |
| inflasi | 6.29 | 14.49 | 0.43 | 0.674 |

S = 0.249277 R-Sq = 2.1% R-Sq(adj) = 0.0%

Analysis of Variance

| Source | DF | SS | MS | F | P |
|----------------|----|---------|---------|------|-------|
| Regression | 1 | 0.01171 | 0.01171 | 0.19 | 0.674 |
| Residual Error | 9 | 0.55925 | 0.06214 | | |
| Total | 10 | 0.57096 | | | |

Unusual Observations

| Obs | inflasi | cp | Fit | SE Fit | Residual | St Resid |
|-----|---------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 3 | 0.0048 | 0.7100 | 0.0798 | 0.0798 | 0.6302 | 2.67R |

R denotes an observation with a large standardized residual.

| Perusahaan | Thn | Lembar saham | harga saham | hutang | inventori | current asset | total asset |
|------------|-----|----------------|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| ASII | 10 | 2.885.524.077 | 54.550 | 54.168.000.000.000 | 10.842.000.000.000 | 46.843.000.000.000 | 112.857.000.000.000 |
| | 11 | 2.885.524.077 | 74.000 | 77.683.000.000.000 | 11.990.000.000.000 | 65.978.000.000.000 | 153.521.000.000.000 |
| | 12 | 40.483.553.140 | 7.600 | 92.460.000.000.000 | 15.285.000.000.000 | 75.799.000.000.000 | 182.274.000.000.000 |
| AUTO | 10 | 771.157.280 | 13.950 | 1.482.705.000.000 | 708.322.000.000 | 2.199.725.000.000 | 5.585.852.000.000 |
| | 11 | 3.855.786.400 | 3.400 | 2.241.333.000.000 | 955.369.000.000 | 2.564.455.000.000 | 6.964.227.000.000 |
| | 12 | 3.855.786.400 | 3.700 | 3.396.543.000.000 | 1.155.235.000.000 | 3.205.631.000.000 | 8.881.642.000.000 |
| BRAM | 10 | 450.000.000 | 2.400 | 283.851.000.000 | 291.293.000.000 | 725.930.000.000 | 1.492.728.000.000 |
| | 11 | 450.000.000 | 2.150 | 458.394.000.000 | 350.750.000.000 | 845.267.000.000 | 1.660.119.000.000 |
| | 12 | 450.000.000 | 3.000 | 603.100.510.000 | 368.027.920.000 | 863.564.150.000 | 2.299.332.380.000 |
| GDYR | 10 | 41.000.000 | 12.500 | 731.359.000.000 | 212.158.000.000 | 522.404.000.000 | 1.146.357.000.000 |
| | 11 | 41.000.000 | 9.550 | 758.327.000.000 | 232.199.000.000 | 593.308.000.000 | 1.186.115.000.000 |
| | 12 | 41.000.000 | 12.300 | 711.850.390.000 | 255.011.270.000 | 621.580.760.000 | 1.239.153.310.000 |

| | | | | | | | |
|------|----|----------------|--------|--------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| GJTL | 10 | 3.484.800.000 | 2.300 | 6.844.970.000.000 | 1.089.211.000.000 | 4.489.184.000.000 | 10.371.567.000.000 |
| | 11 | 3.484.800.000 | 3.000 | 7.123.318.000.000 | 1.660.462.000.000 | 5.073.477.000.000 | 11.554.143.000.000 |
| | 12 | 3.484.800.000 | 2.225 | 7.391.409.000.000 | 1.478.827.000.000 | 5.194.057.000.000 | 12.869.793.000.000 |
| IMAS | 10 | 996.502.680 | 7.600 | 6.377.071.000.000 | 1.542.709.000.000 | 4.509.196.000.000 | 7.985.020.000.000 |
| | 11 | 1.382.639.206 | 12.800 | 7.829.760.000.000 | 2.427.737.000.000 | 7.405.639.000.000 | 12.913.942.000.000 |
| | 12 | 2.765.278.412 | 5.300 | 11.869.218.951.856 | 3.888.214.740.154 | 9.813.158.956.054 | 17.577.664.024.361 |
| INDS | 10 | 37.500.000 | 10.500 | 543.189.000.000 | 317.944.000.000 | 530.487.000.000 | 770.609.000.000 |
| | 11 | 225.000.000 | 3.500 | 507.466.000.000 | 427.590.000.000 | 793.907.000.000 | 1.139.715.000.000 |
| | 12 | 315.000.000.00 | 4.200 | 528.206.496.386 | 528.533.039.343 | 867.620.153.034 | 1.664.779.358.215 |
| MASA | 10 | 6.118.875.250 | 330 | 1.409.277.000.000 | 393.543.000.000 | 665.438.000.000 | 3.038.412.000.000 |
| | 11 | 6.121.964.630 | 500 | 2.969.322.000.000 | 786.336.000.000 | 1.261.845.000.000 | 4.736.349.000.000 |
| | 12 | 9.182.946.945 | 450 | 2.525.029.130.000 | 953.222.760.000 | 1.709.288.210.000 | 6.244.858.950.000 |

| | | | | | | | |
|------|----|---------------|-------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| PRAS | 10 | 588.000.000 | 93 | 317.889.000.000 | 96.899.000.000 | 211.446.000.000 | 454.598.000.000 |
| | 11 | 588.000.000 | 132 | 342.115.000.000 | 108.658.000.000 | 246.602.000.000 | 481.912.000.000 |
| | 12 | 588.000.000 | 255 | 297.056.156.250 | 119.894.122.220 | 197.198.600.380 | 577.349.886.068 |
| LPIN | 10 | 21.250.000 | 3.125 | 44.001.000.000 | 27.453.000.000 | 101.175.000.000 | 150.937.000.000 |
| | 11 | 21.250.000 | 2.200 | 39.116.000.000 | 24.925.000.000 | 101.654.000.000 | 157.371.000.000 |
| | 12 | 21.250.000 | 7.650 | 37.413.214.492 | 26.665.573.944 | 95.789.068.363 | 172.268.827.993 |
| SMSM | 10 | 1.439.668.860 | 1.070 | 499.425.000.000 | 307.044.000.000 | 661.698.000.000 | 1.067.103.000.000 |
| | 11 | 1.439.668.860 | 1.360 | 466.246.000.000 | 324.506.000.000 | 718.941.000.000 | 1.136.858.000.000 |
| | 12 | 1.439.668.860 | 2.525 | 620.875.870.082 | 381.656.722.612 | 899.279.276.888 | 1.441.204.473.590 |
| NIPS | 10 | 20.000.000 | 3.975 | 189.439.000.000 | 53.990.000.000 | 178.510.000.000 | 337.606.000.000 |
| | 11 | 20.000.000 | 4.000 | 280.691.000.000 | 121.745.000.000 | 266.367.000.000 | 446.688.000.000 |
| | 12 | 20.000.000 | 4.100 | 310.716.227.614 | 123.127.075.115 | 308.238.585.743 | 525.628.737.289 |

| | | | | | | | |
|------|----|---------------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ADMG | 10 | 3.889.179.559 | 215 | 2.516.788.000.000 | 649.984.000.000 | 1.549.778.000.000 | 3.766.135.000.000 |
| | 11 | 3.889.179.559 | 580 | 2.674.991.000.000 | 892.803.000.000 | 2.077.786.000.000 | 5.247.204.000.000 |
| | 12 | 3.889.179.559 | 365 | 2.788.084.850.000 | 990.385.240.000 | 2.541.518.110.000 | 5.988.383.460.000 |
| INDR | 10 | 654.351.707 | 1.700 | 2.487.750.000.000 | 765.540.000.000 | 2.210.983.000.000 | 5.078.561.000.000 |
| | 11 | 654.351.707 | 1.980 | 3.425.990.000.000 | 948.855.000.000 | 2.529.880.000.000 | 6.107.213.000.000 |
| | 12 | 654.351.707 | 1.420 | 3.916.615.150.000 | 1.117.370.280.000 | 2.843.989.220.000 | 6.880.061.950.000 |
| PBRX | 10 | 445.440.000 | 1.600 | 719.716.000.000 | 381.527.000.000 | 672.136.000.000 | 887.284.000.000 |
| | 11 | 3.063.861.660 | 440 | 830.702.000.000 | 423.546.000.000 | 1.125.989.000.000 | 1.515.038.000.000 |
| | 12 | 3.065.112.092 | 470 | 1.178.597.390.919 | 523.193.448.878 | 1.484.302.727.167 | 2.003.097.631.825 |
| UNIT | 10 | 75.422.200 | 139 | 72.052.000.000 | 38.904.000.000 | 0 | 309.792.000.000 |
| | 11 | 75.422.200 | 300 | 64.730.000.000 | 31.824.000.000 | 69.876.000.000 | 304.803.000.000 |
| | 12 | 75.422.200 | 345 | 139.475.335.813 | 35.384.748.017 | 79.421.010.563 | 379.900.742.389 |

| | | | | | | | |
|------|----|---------------|-----|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| KBLI | 10 | 4.007.235.107 | 80 | 303.891.000.000 | 181.566.000.000 | 532.964.000.000 | 594.564.000.000 |
| | 11 | 4.007.235.107 | 104 | 363.597.000.000 | 225.496.000.000 | 673.270.000.000 | 1.083.524.000.000 |
| | 12 | 4.007.235.107 | 187 | 316.557.195.204 | 300.392.842.669 | 751.099.870.070 | 1.161.698.219.225 |
| KBLM | 10 | 1.120.000.000 | 110 | 175.594.000.000 | 35.358.000.000 | 165.483.000.000 | 403.195.000.000 |
| | 11 | 1.120.000.000 | 114 | 398.591.000.000 | 116.698.000.000 | 359.534.000.000 | 642.955.000.000 |
| | 12 | 1.120.000.000 | 135 | 458.195.274.791 | 172.013.559.300 | 430.524.213.124 | 722.941.339.245 |



Lampiran 5 *Summary Financial Statements*

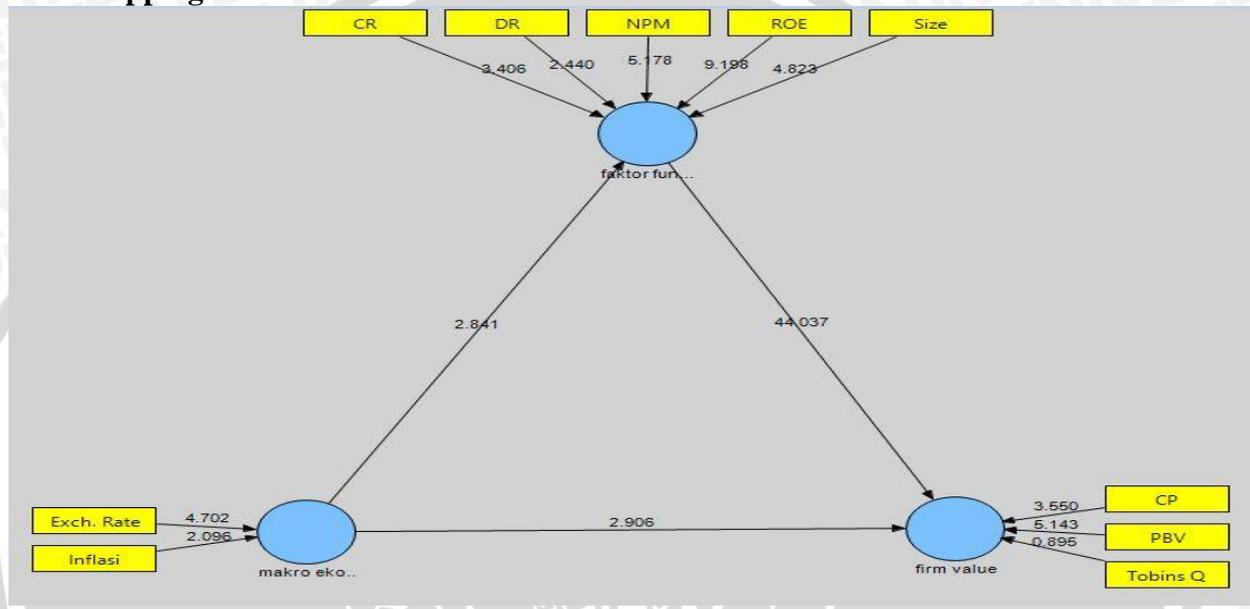
| No | Nama Perusahaan | Kode |
|----|--|------|
| 1 | PT. Astra Internasional Tbk | ASII |
| 2 | PT. Astra Otoparts Tbk | AUTO |
| 3 | PT. Indo Kordsa Tbk | BRAM |
| 4 | PT. Goodyear Indonesia Tbk | GDYR |
| 5 | PT. Gajah Tunggal Tbk | GJTL |
| 6 | PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk | IMAS |
| 7 | PT. Indospring Tbk | INDS |
| 8 | PT. Multistrada Arah Sarana Tbk | MASA |
| 9 | PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk | PRAS |
| 10 | PT. Multi Prima Sejahtera Tbk | LPIN |
| 11 | PT. Selamat Sempurna Tbk | SMSM |
| 12 | PT. Nipress Tbk | NIPS |
| 13 | PT. Polychem Indonesia Tbk | ADMG |
| 14 | PT. Indo-Rama Synthethics Tbk | INDR |
| 15 | PT. Pan Brothers Tbk | PBRX |
| 16 | PT. Nusantara Inti Corpora Tbk | UNIT |
| 17 | PT. KMI Wire and Cable Tbk | KBLI |
| 18 | PT. Kabelindo Murni Tbk | KBLM |

Sumber: www.idx.co.id dan laporan tahunan perusahaan.

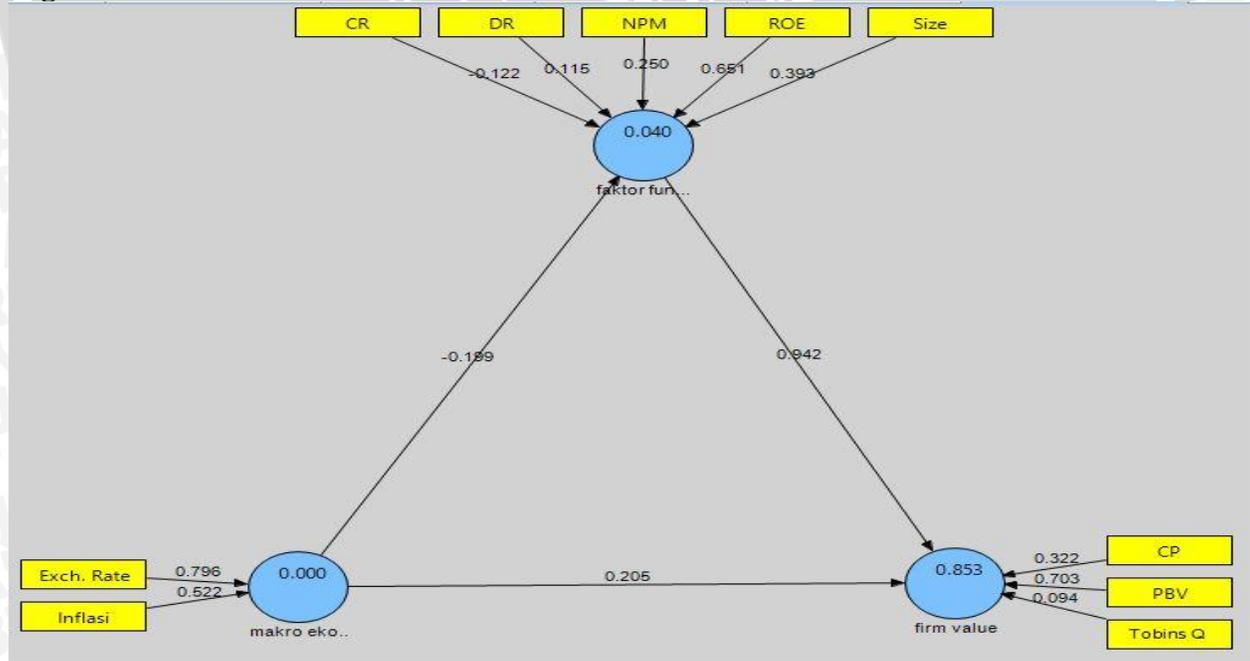
Lampiran 6 Hasil Pengujian *Outer* dan *Inner Model* PLS

PENGARUH MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP FIRM VALUE (Sektor Aneka Industri 2010-2012)

Bootstrapping



Algorithm



| | original sample estimate | mean of subsamples | Standard deviation | T-Statistic |
|---------------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| Fundamental -> FirmValue | 0.942 | 0.957 | 0.021 | 44.04 |
| MakroEkonomi -> Fundamental | -0.199 | -0.270 | 0.070 | 2.841 |
| MakroEkonomi -> FirmValue | 0.205 | 0.226 | 0.071 | 2.906 |

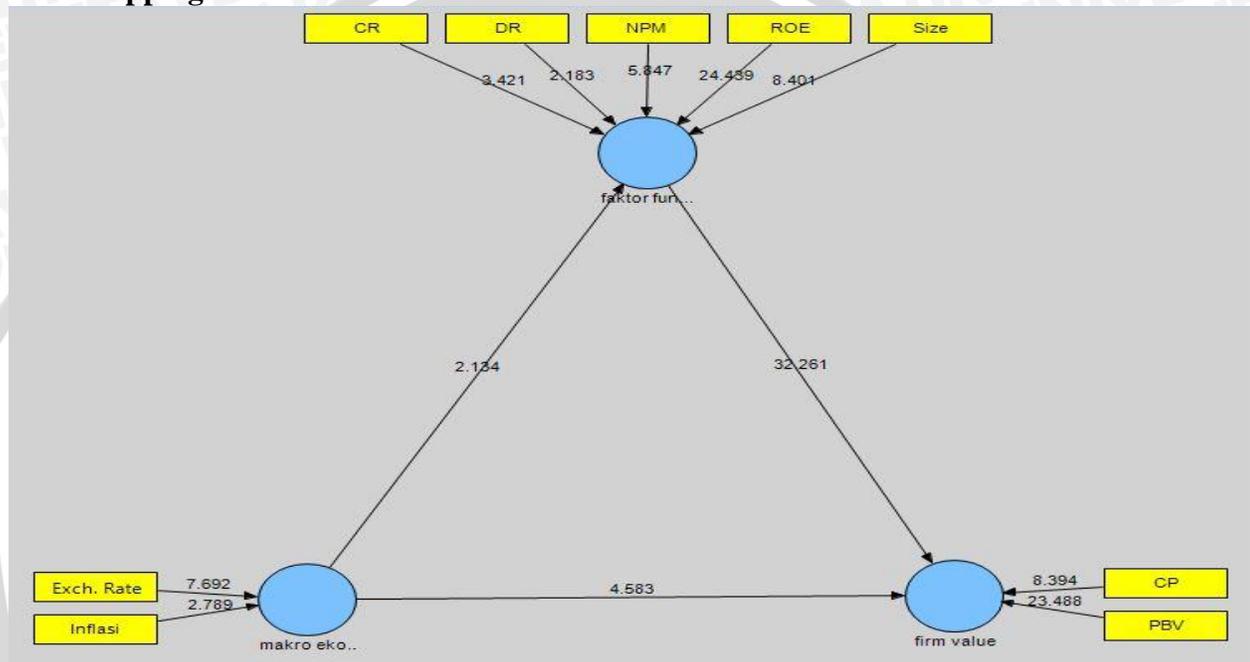
results for outer weights

| | original sample estimate | mean of subsamples | Standard deviation | T-Statistic |
|--------------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| Exch. Rate -> MakroEkonomi | 0.796 | 0.847 | 0.169 | 4.702 |
| Inflasi -> MakroEkonomi | 0.522 | 0.337 | 0.249 | 2.096 |
| CR -> Fundamental | -0.122 | -0.121 | 0.036 | 3.406 |
| DR -> Fundamental | 0.115 | 0.082 | 0.047 | 2.440 |
| NPM -> Fundamental | 0.250 | 0.229 | 0.048 | 5.178 |
| ROE -> Fundamental | 0.651 | 0.659 | 0.071 | 9.198 |
| Size -> Fundamental | 0.393 | 0.416 | 0.081 | 4.823 |
| CP -> FirmValue | 0.322 | 0.348 | 0.091 | 3.550 |
| PBV -> FirmValue | 0.703 | 0.717 | 0.137 | 5.143 |
| Tobin's Q -> FirmValue | 0.094 | 0.055 | 0.105 | 0.895 |

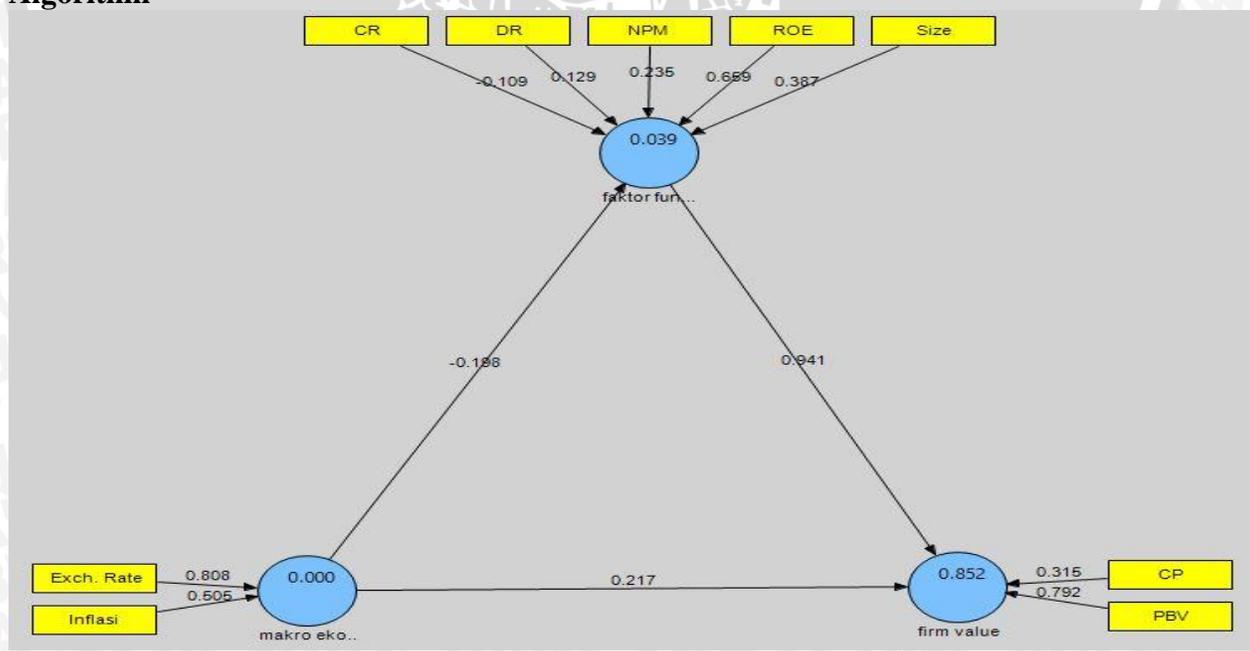
Lampiran 7 Hasil Pengujian *Outer* dan *Inner Model* PLS Tahap Fit

PENGARUH MAKRO EKONOMI DAN FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP FIRM VALUE (Sektor Aneka Industri 2010-2012)

Bootstrapping



Algorithm



| | original sample estimate | mean of subsamples | Standard deviation | T-Statistic |
|---------------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| Fundamental -> FirmValue | 0.941 | 0.954 | 0.029 | 32.261 |
| MakroEkonomi -> Fundamental | -0.198 | -0.219 | 0.093 | 2.134 |
| MakroEkonomi -> FirmValue | 0.217 | 0.264 | 0.047 | 4.583 |

results for outer weights

| | original sample estimate | mean of subsamples | Standard deviation | T-Statistic |
|--------------------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| Exch. Rate -> MakroEkonomi | 0.808 | 0.902 | 0.105 | 7.692 |
| Inflasi -> MakroEkonomi | 0.505 | 0.312 | 0.181 | 2.789 |
| CR -> Fundamental | -0.109 | -0.097 | 0.032 | 3.421 |
| DR -> Fundamental | 0.129 | 0.142 | 0.059 | 2.183 |
| NPM -> Fundamental | 0.235 | 0.217 | 0.040 | 5.847 |
| ROE -> Fundamental | 0.659 | 0.663 | 0.027 | 24.439 |
| Size -> Fundamental | 0.387 | 0.383 | 0.046 | 8.401 |
| CP -> FirmValue | 0.315 | 0.287 | 0.037 | 8.394 |
| PBV -> FirmValue | 0.792 | 0.817 | 0.034 | 23.488 |

R-square

| | R-square |
|---------------------|----------|
| Fundamental | 0,039 |
| FirmValue | 0,852 |
| MakroEkonomi | |

$$\begin{aligned}
 R^2_{\text{model}} &= 1 - (1 - 0,039)(1 - 0,852) \\
 &= 1 - 0,142 \\
 &= 0,858 \text{ atau } 85,8\%
 \end{aligned}$$