

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Perkembangan industri yang semakin pesat memberikan implikasi pada persaingan didalam industri. Perusahaan senantiasa dituntut untuk dapat selalu meningkatkan kinerja perusahaan dengan memproduksi barang atau jasa secara efektif dan efisien. Perkembangan perekonomian yang ada menuntut manajemen perusahaan untuk tidak hanya menghasilkan laba yang besar saja, namun pihak manajemen dituntut untuk dapat menciptakan nilai bagi perusahaan (*Creating a Firms value*). Nilai perusahaan dalam hal ini diartikan sebagai nilai guna, maupun keuntungan yang dapat dinikmati oleh *stakeholders* perusahaan.

“Nilai perusahaan mencerminkan penilaian kolektif investor mengenai seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja pada saat ini, maupun prospeknya di masa yang akan datang” (Breally *et al.* 2006:46). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap prospek keuntungan perusahaan. Menurut Hartono(2009:122-130) “nilai dapat dikelompokkan menjadi nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik”. Nilai buku atau *Book Value* (BV) merupakan nilai per lembar saham yang dihitung berdasarkan kekayaan bersih perusahaan menurut catatan pada neraca. Nilai 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).

Indikator penilaian yang umum digunakan untuk mencerminkan nilai perusahaan adalah dengan menghitung nilai *Price to Book Value* (PBV) saham suatu perusahaan. Nilai PBV mencerminkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai PBV tinggi maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Nilai PBV yang tinggi mencerminkan bahwa harga saham di pasaran mampu memberikan harga di atas nilai buku yang tercatat pada perusahaan. Nilai PBV dapat memberikan informasi kepada investor untuk mengetahui langsung sudah berapa kali nilai pasar suatu saham dihargai dari nilai bukunya.

Manajemen perusahaan dalam upayanya untuk menciptakan nilai perusahaandituntut untuk mampu memformulasikan strategi secara tepat. Salah satu strategi penting yang harus dilakukan yakni strategi yang berkaitan dengan masalah pendanaan perusahaan. Perusahaan yang telah *go public* memiliki beberapa alternatif pendanaan baik pendanaan yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Pendanaan perusahaan dari internal dapat diperoleh dari laba ditahan perusahaan, sedangkan



pendanaan eksternal dapat diperoleh melalui berbagai sumber di luar perusahaan, baik melalui hutang pada bank maupun dengan mengeluarkan saham baru di pasar modal. Kebutuhan pendanaan perusahaan baik dari internal maupun eksternal perusahaan harus diformulasikan dengan tepat, karena masing-masing pilihan sumber pendanaan memiliki konsekuensi terhadap nilai perusahaan. Komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari internal maupun eksternal akan tergambar dalam struktur modal perusahaan yang terdapat pada sisi pasiva neraca.

Pengertian struktur modal menurut Brigham dan Ehrhardt (2005:547) "*capital structure is the firm's mixture of debt and equity*". Struktur modal dapat dikatakan sebagai kombinasi antara komposisi hutang dengan modal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Sejumlah teori dikemukakan oleh beberapa ahli manajemen keuangan mengenai struktur modal, diantaranya adalah teori MM tanpa pajak, teori MM dengan pajak, *Trade-Off Theory*, dan teori sinyal (Brigham dan Houston, 2011:179-186). Para ahli memperdebatkan mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perdebatan tersebut terfokus pada pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari nilai saham. Sejumlah teori struktur modal menerangkan jika seandainya perusahaan mengambil kebijakan hutang yang lebih tinggi, apakah kebijakan yang diambil tersebut berpengaruh terhadap nilai saham dipasaran. Jika ternyata perubahan struktur modal tidak memberikan pengaruh apapun terhadap nilai saham, maka tidak ada

komposisi struktur modal yang terbaik. Tetapi jika perubahan struktur modal memberikan pengaruh terhadap nilai saham, maka dapat disimpulkan terdapat komposisi struktur modal yang terbaik.

Penentuan struktur modal dapat dilakukan dengan beberapa pertimbangan. Ada beberapa macam faktor yang mempengaruhi kebijakan struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011:188-190) beberapa faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Berdasarkan pendapat yang dikemukakan Brigham dan Houston (2011:188), bahwa struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi akan lebih banyak menggunakan modal yang besumber dari hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi memungkinkan untuk menggunakannya sebagai jaminan kredit, sedangkan perusahaan yang memiliki struktur aktiva rendah akan menggunakan hutang yang rendah pula, karena jaminan kredit atas nilai aktiva yang diberikan juga rendah.

Tingkat profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Indikator yang digunakan untuk mewakili faktor profitabilitas dalam penelitian kali



ini adalah laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS). EPS dipandang sebagai variabel yang mampu mewakili rasio profitabilitas karena EPS menggambarkan laba per lembar saham yang mungkin diterima oleh pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat EPS tinggi akan memiliki banyak pilihan yang menguntungkan didalam menentukan komposisi pendanaannya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dapat menggunakan hutang sebagai salah satu alternatif pendanaannya karena tingkat profitabilitas yang dimiliki mampu untuk menutup beban bunga dari hutang yang dipinjam. Namun tidak hanya itu, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi juga dapat menggunakan alternatif pendanaannya dengan menggunakan sumber internal yaitu laba ditahan.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan salah satu rasio pasar yang menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen dianggap sebagai bagian dari keputusan pendanaan perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi semua laba bersih yang diperoleh sebagai dividen, maka tidak ada laba yang ditahan sebagai sumber dana internal yang dapat digunakan untuk reinvestasi perusahaan. Jika perusahaan memutuskan tidak membagikan laba yang diperoleh sebagai dividen maka hal ini akan dapat memperbesar sumber dana intern yang dapat digunakan memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan.

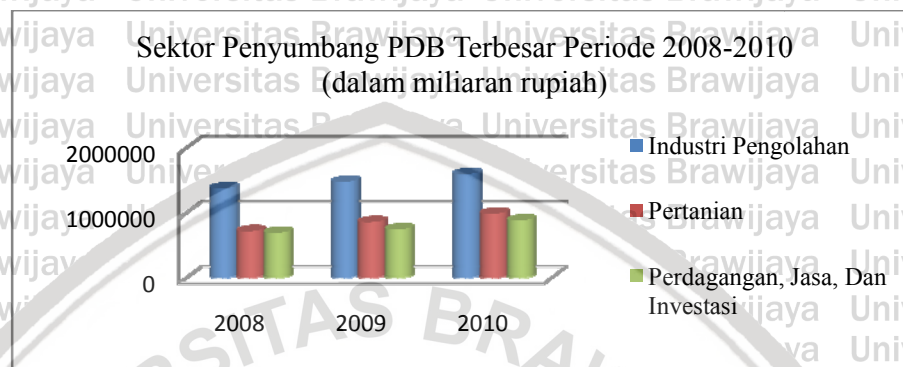
Beberapa teknik untuk menentukan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan melakukan beberapa analisis. Penentuan nilai perusahaan yang dalam hal ini diukur melalui indikator nilai buku dan PBV, dapat dilakukan dengan melakukan analisis fundamental. Menurut Hartono (2009:130) “analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan”. Analisis fundamental merupakan alat analisis untuk mengetahui nilai suatu perusahaan dengan mengolah data-data yang bersumber dari internal perusahaan khususnya laporan keuangan.

Data keuangan bersumber dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara resmi oleh perusahaan, kemudian diolah menurut kebutuhan analisis untuk mengetahui rasio-rasio keuangan perusahaan, sehingga dari nilai rasio keuangan tersebut akan dapat diketahui tentang nilai suatu perusahaan. Beberapa indikator yang digunakan dalam faktor fundamental pada penelitian ini adalah struktur aktiva, EPS, dan rasio pembayaran deviden. Faktor fundamental dalam hal ini berperan sebagai variabel eksogen sedangkan struktur modal dan nilai perusahaan berperan sebagai variabel endogen.

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada perusahaan yang masuk dalam sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Sektor industri ini memiliki perkembangan yang semakin pesat, pada tahun 2008-2010, sektor ini menduduki peringkat ketiga sebagai penyumbang Pendapatan Domestik



Bruto (PDB) terbesar di Indonesia yakni sebesar 13,9% pada tahun 2008, 13,3% di tahun 2009, dan 13,7% di tahun 2010 ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).



Gambar 1 Sektor Penyumbang PDB Terbesar Periode 2008-2010

Sektor perdagangan, jasa, dan investasi merupakan salah satu sektor industri yang besar, namun dirasa masih sedikit peneliti yang menggunakan sektor industri ini sebagai objek penelitian. Respon investor dipasar modal dalam kaitannya dengan nilai perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi menjadi hal yang menarik untuk diteliti sehingga hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang *materiil* bagi investor yang akan melakukan investasi dan bagi pihak manajemen dalam kaitannya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka peneliti mengambil judul **“PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN” (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010).**

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

## C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap struktur modal perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## D. Kontribusi Penelitian

Melalui hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi bagi *stake holders* 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 faktor fundamental dan struktur modal terhadap nilai 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 nilai 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 nilai perusahaan ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh investor sebelum menginvestasikan dananya pada saham.

c) Bagi Kreditur

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang tingkat *leverage* perusahaan, sehingga informasi tersebut dapat digunakan sebagai acuan oleh pihak kreditur atau bank didalam memberikan kebijakan kredit.

**E. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan ini dimaksudkan untuk memudahkan penulis didalam mempelajari dan memahami secara keseluruhan pada penelitian ini. Sistematika pembahasan pada penelitian ini dibuat seperti yang telah tertera pada buku pedoman penyusunan skripsi yang diterbitkan oleh Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya tahun 2011/2012.

Adapun sistematika penulisannya 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 faktor fundamental, analisis rasio keuangan, struktur modal, teori struktur modal, nilai perusahaan, dan kajian penelitian terdahulu.



**BAB III METODE PENELITIAN**

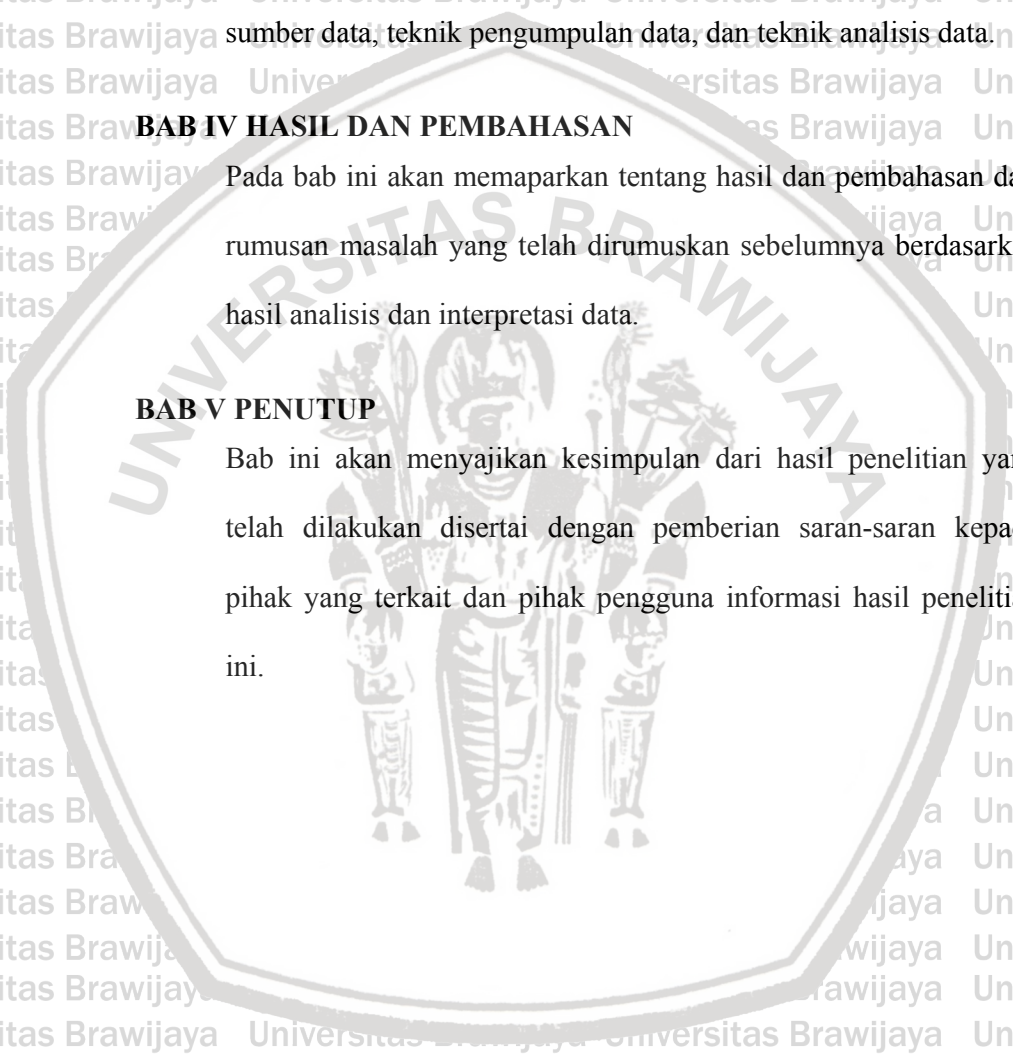
Pada bab ini akan menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan, yakni meliputi : jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

**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. Puspita (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Puspita mengambil judul “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur sektor *food and beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009”. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari semua variabel yang diteliti tersebut bahwa secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal dan profitabilitas, sedangkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



2. 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.

3. Kesuma (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Kesuma mengambil judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan kategori *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pertama-tama penelitian dilakukan dengan menguji variabel pertumbuhan, profitabilitas, dan rasio hutang dalam pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan, kemudian dilakukan pengujian terhadap variabel pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, rasio hutang, dan struktur modal dalam pengaruhnya langsung terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan rasio hutang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel yang berpengaruh terhadap harga saham adalah rasio profitabilitas, sedangkan variabel tingkat pertumbuhan, struktur aktiva, rasio hutang, dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

#### 4. Mardi (2008)

Penelitian yang dilakukan oleh Mardi ini mengambil judul “Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur pendanaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap struktur pendanaan perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2000 – 2006. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen, sedangkan variabel terikat atau dependennya adalah struktur pendanaan.



Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial struktur aktiva mempunyai pengaruh yang lebih signifikan terhadap struktur pendanaan perusahaan sektor perbankan jika dibandingkan dengan variabel lain yakni profitabilitas dan kebijakan dividen. Informasi ini mengimplikasikan bahwa struktur aktiva merupakan tolok ukur yang lebih baik dalam kaitannya dengan struktur pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur pendanaan perusahaan sektor perbankan.

**B. Faktor Fundamental**

Penentuan nilai perusahaan yang dalam hal ini diukur melalui nilai saham, terdapat dua pendekatan didalam menganalisis nilai saham suatu perusahaan. Menurut Sunariyah (2006:168), “terdapat dua pendekatan analisis untuk menentukan nilai saham perusahaan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental”. Analisis teknikal di dasarkan pada pemikiran bahwa nilai saham mencerminkan informasi yang relevan dan ditunjukkan oleh perubahan nilai saham pada kurun waktu yang lalu. Analisis teknikal mencoba memprediksi perubahan nilai saham dengan mendasarkan pada pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu yang kemungkinan akan terjadi lagi pada waktu yang akan datang, sehingga investor yang menggunakan analisis teknikal mempunyai waktu kapan harus membeli dan kapan harus menjual suatu sekuritas.

Menurut Hartono (2009:130) “analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan”. Analisis fundamental menentukan nilai saham perusahaan 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 nilai saham. Analisis fundamental memusatkan perhatiannya pada data-data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, kemudian dari data laporan keuangan tersebut dianalisis sesuai dengan kebutuhan penganalisis.

Analisis fundamental mencoba menjawab apakah peningkatan kinerja perusahaan akan berbanding lurus dengan nilai saham di pasar, begitu juga sebaliknya apakah penurunan nilai saham merupakan refleksi dari penurunan kinerja perusahaan yang tercermin dari penurunan tingkat profitabilitas perusahaan. Laporan keuangan memiliki peranan yang sangat penting dalam melakukan analisis fundamental. Laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan harus menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya, oleh karena itu dalam melakukan analisis fundamental untuk menjaga keakuratan data laporan keuangan perusahaan harus menggunakan data laporan keuangan yang telah di audit oleh lembaga auditor independen.



## 1) Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan bentuk representasi dari kinerja perusahaan selama periode akuntansi. Laporan keuangan ini disusun sebagai bentuk pertanggung jawaban manajemen kepada *stake holders* perusahaan yang bersangkutan. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, perusahaan memiliki kewajiban untuk menyajikan laporan keuangannya kepada publik setiap periode akuntansi. Laporan keuangan menggambarkan kondisi perusahaan dan prestasi-prestasi yang berhasil dicapai selama periode akuntansi tersebut. Pengertian laporan keuangan menurut Munawir (2002:2) “laporan keuangan adalah laporan hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan aktivitas perusahaan tersebut”, sedangkan menurut Baridwan (2004:17) “laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan”.

*“Financial Statements are the principle means through which a company communicates its financial information to those outside it”* (Weygandt, *et al.* 2011:5). Laporan keuangan pada prinsipnya merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan atau transaksi-transaksi keuangan selama periode tahun buku, yang

digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan kondisi keuangan perusahaan kepada *stake holders* perusahaan tersebut.

Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari lima komponen yaitu : (1) neraca, (2) laporan rugi laba, (3) laporan arus kas, (4) laporan perubahan modal, dan (5) catatan atas laporan keuangan.

## 2) Penyajian Laporan Keuangan

Penyajian laporan keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terdiri dari beberapa komponen. Penyajian laporan keuangan dilakukan secara periodik dan periode yang biasanya digunakan adalah tahunan mulai dari 1 Januari sampai berakhir pada 31 Desember. Menurut PSAK No. 1 (Revisi 1998) tentang penyajian laporan keuangan menyatakan bahwa laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen sebagai berikut :

- a. Neraca adalah laporan keuangan yang memperlihatkan jumlah dan sifat aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik usaha pada saat tertentu (Soemarso, 2004:55). Neraca memperlihatkan sumber daya finansial yang dimiliki dan dikendalikan oleh perusahaan.
- b. Laporan laba rugi atau *"Income Statement reports the revenues and expenses and resulting net income or net loss for a spesific period of time"* (Weygandt, 2008:21). Laporan laba rugi menyajikan laporan mengenai pendapatan dan beban yang menghasilkan laba atau rugi bersih pada periode tertentu.



- c. Laporan perubahan modal adalah “laporan yang menunjukkan sebab-sebab perubahan ekuitas dari jumlah pada awal periode menjadi jumlah ekuitas pada akhir periode”. (Baridwan, 2004:18)
- d. Laporan arus kas adalah “laporan yang memberikan informasi mengenai pengelolaan kas, baik itu arus kas untuk aktivitas operasi (*operating*), investasi (*investing*), dan pendanaan (*financing*)” (Suwardjono, 2009:84).
- e. Catatan atas laporan keuangan adalah laporan keuangan yang mengungkapkan informasi yang tidak disajikan dalam neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas, serta informasi tambahan yang diperlukan. (IAI, 2002:116)

### 3) Analisis Laporan Keuangan

Menurut Syamsudin (2007:37) analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan dari rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa datang. Analisis rasio keuangan adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut (Indrawati, 2010:71).

Analisis laporan keuangan pada prinsipnya adalah analisis yang digunakan untuk menilai kondisi perusahaan pada masa lalu, masa

sekarang, dan memprediksi beberapa kemungkinan yang berkaitan dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Analisis laporan keuangan dilakukan dengan membandingkan pos-pos yang ada pada neraca maupun laporan rugi laba untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan didalam mendayagunakan aktivitya, mengukur tingkat *leverage*, mengukur kelancarannya didalam membayar hutang, dan mengukur tingkat profitabilitas perusahaan tersebut.

#### 4) Metode Perbandingan Rasio Keuangan

Teknik analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa metode perbandingan rasio keuangan perusahaan. Masing-masing metode ini tergantung dari kebutuhan pihak manajemen terhadap informasi hasil analisis laporan keuangan perusahaan. Penggunaan metode analisis dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis maupun dengan rasio rata-rata industri. Menurut Syamsudin (2007:39), pada pokoknya ada dua cara yang dapat dilakukan didalam membandingkan *ratio financial* perusahaan yaitu:

##### a. *Cross Sectional Approach*

Adalah cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio keuangan antara satu perusahaan dan perusahaan yang lain yang sejenis pada saat yang bersamaan. Dengan cara ini dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan berada lebih tinggi, setara atau bahkan lebih rendah daripada rasio-rasio industri.



a. *Time Series Analysis*

Adalah cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio masa lalu dan masa kini dapat memperlihatkan apakah perusahaan yang bersangkutan mengalami kemajuan atau kemunduran. Perkembangan perusahaan dapat dilihat melalui trend atau kecenderungan dari tahun ke tahun, dan dapat melihat perkembangan ini maka perusahaan akan dapat membuat rencana kedepan.

Menurut Syamsudin (2007:39), ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam penggunaan rasio-rasio keuangan perusahaan

yakni:

- a. Sebuah rasio saja tidak pernah digunakan untuk menilai keseluruhan operasi yang telah dilaksanakan. Untuk menilai keadaan secara keseluruhan maka sejumlah rasio harus dinilai secara bersamaan.
- b. Perbandingan yang dilakukan harus sejenis dan dalam waktu yang bersamaan.
- c. Sebaiknya perhitungan rasio keuangan didasarkan pada data laporan keuangan yang sudah di audit, laporan yang belum di audit masih diragukan tingkat kebenarannya, sehingga rasio-rasio yang dihitung juga kurang akurat.
- d. Adalah sangat penting untuk diperhatikan bahwa pelaporan atau akuntansi yang digunakan haruslah sama.

5) **Variabel Faktor Fundamental**

Analisis faktor fundamental menganalisis nilai perusahaan dengan cara mengolah data-data keuangan, kemudian menghitung rasio-rasio dari laporan keuangan menurut kebutuhan penganalisa.

Analisa rasio keuangan merupakan salah satu cara untuk menginterpretasikan informasi akuntansi yang dinyatakan secara relatif untuk mengungkapkan hubungan tertentu antara satu pos dengan pos lain dalam laporan keuangan. Analisis laporan keuangan dapat dijadikan sebagai dasar dalam melakukan analisis

faktor fundamental, karena hasil dari perhitungan rasio-rasio keuangan akan mencerminkan tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan stabilitas yang dapat digunakan untuk menginvestigasi perubahan nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai saham.

Jenis-jenis rasio keuangan pada dasarnya ada bermacam-macam. Penggunaan berbagai macam rasio keuangan dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa. Variabel faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari struktur aktiva (*Structure of Assets*), laba per lembar saham (*Earning Per Share*), dan rasio pembayaran dividen (*Dividen Pay Out Ratio*). Penjelasan dari masing-masing variabel faktor fundamental beserta perhitungannya akan dijelaskan sebagai berikut :

**a. Struktur Aktiva / *Structure of Assets***

Aktiva merupakan kekayaan perusahaan yang didayagunakan untuk menghasilkan laba melalui operasional perusahaan. Aktiva terdiri atas aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva tidak berwujud. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah nominal besar akan cenderung memiliki hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki jumlah nilai nominal aktiva rendah, hal ini karena jumlah aktiva yang besar memungkinkan perusahaan untuk menggunakannya sebagai dasar jaminan kredit pada bank.



Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005:572) “*firm whose assets are suitable as security for loans tend to use debt rather heavily*”. Perusahaan yang memiliki aktiva memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang. Cara untuk mengukur struktur aktiva dapat dilakukan dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Titman dan Wessels dalam Kesuma (2009:41).

#### b. Laba per Lembar Saham / *Earning Per Share*

*Earning Per Share* (EPS) adalah salah satu bagian dari rasio profitabilitas. Menurut Brigham dan Houston (2007:89) “profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan”. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi perusahaan. Penekanan utama pada analisis rasio ini adalah pada aspek profitabilitasnya, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya perusahaan dituntut untuk selalu berada pada posisi yang *profitable* atau menguntungkan.

EPS merupakan salah satu indikator yang paling menarik bagi pemegang saham biasa, maupun calon pemegang saham, hal ini karena EPS mengukur jumlah pendapatan yang

diperoleh investor per lembar saham biasa. Semakin besar nilai EPS, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. EPS yang tinggi dapat membuat suatu saham diburu oleh banyak investor.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{dividen saham preferen}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Syamsudin, 2007:66).

**c. Rasio Pembayaran Dividen / *Dividen Pay Out Ratio***

Menurut Weygandt, *et al* (2011:675) "*Dividen Pay Out Ratio (DPR) is ratio that measure the precentage of earnings distributed in the form of cash dividends*". DPR merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dengan melihat prosentase bagian *earning* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi mempunyai beberapa alternatif sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi memungkinkan rasio pembayaran dividen yang rendah, hal ini karena laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan internal melalui laba ditahan.

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

(Gitman dalam Rosdini, 2009:5).



## C. Struktur Modal

### 1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan unsur yang penting dalam pengambilan keputusan sumber pendanaan perusahaan. Komposisi pendanaan dalam struktur modal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana masing-masing komponen dalam struktur modal memiliki konsekuensi resiko dan keuntungan masing-masing. Penentuan komposisi struktur modal harus diformulasikan dengan tepat sehingga akan mampu meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Pengertian struktur modal menurut pendapat beberapa ahli adalah sebagai berikut:

- a) “*capital structure is the firm’s mixture of debt and equity*”  
Brigham dan ehrhardt (2005:547).
- b) Struktur Modal adalah perimbangan sumber dana jangka panjang yang dimiliki perusahaan, antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Indrawati, 2010:131)
- c) Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Sawir, 2001:10).
- d) Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2003:33).

Berdasarkan pendapat dari beberapa ahli diatas dapat disimpulkan, pada dasarnya struktur modal merupakan bauran komposisi pendanaan perusahaan yang terdiri dari hutang dan modal sendiri perusahaan. Komposisi pendanaan perusahaan dalam struktur modal akan tercermin pada sisi pasiva neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan ekuitas sendiri.

## 2. Struktur Modal Optimal

Struktur modal yang optimal dapat dikatakan sebagai struktur modal yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara tingkat resiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston, (2011:171) “struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan”.

Penentuan komposisi struktur modal optimum dapat dilakukan dengan melakukan analisa secara tepat mengenai beberapa alternatif pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan yang berasal dari hutang maupun modal sendiri harus mampu dikombinasikan dengan tepat agar dapat meminimumkan penggunaan biaya modal perusahaan. Masing-masing alternatif penggunaan dana memiliki konsekuensi masing-masing, penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan resiko finansial perusahaan jika tingkat profitabilitas perusahaan rendah.



Perusahaan yang mengambil kebijakan hutang selain memiliki resiko ketidak mampuan membayar bunga dan angsuran juga dibayangkan oleh resiko kebangkrutan. Perusahaan yang mengambil kebijakan hutang terlalu tinggi terkadang justru menurunkan nilai perusahaan, hal ini karena hutang yang tinggi mengakibatkan resiko kebangkrutan yang tinggi pula. Perusahaan yang bangkrut membutuhkan biaya kebangkrutan yang tinggi, sehingga aset yang dimiliki harus dijual untuk dibayarkan kepada kreditur terlebih dahulu baru setelah itu dibagikan kepada pemegang saham.

Komposisi hutang yang terlalu tinggi dapat membuat kurang menarik dan dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi. Namun, dibalik itu penggunaan hutang juga memiliki beberapa keuntungan yaitu mengurangi beban pajak dan dapat meningkatkan EPS apabila tingkat profitabilitas perusahaan lebih tinggi daripada biaya modal hutang itu sendiri. Penggunaan beberapa alternatif pendanaan tersebut memiliki beberapa resiko dan keuntungan, oleh karena itu didalam menentukan proporsi struktur modal optimal, hal penting yang harus diperhatikan adalah menjaga keseimbangan antara tingkat resiko dan tingkat pengembalian sehingga komposisi struktur modal yang ditetapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

### **3. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Salah satu tugas dari manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Untuk memenuhi

kebutuhan akan dana tersebut, manajer keuangan dituntut untuk dapat menentukan struktur modalnya dengan tepat. Struktur modal yang tepat dapat memaksimalkan keseimbangan tingkat resiko dan pengembalian.

Manajer keuangan dituntut untuk dapat menentukan komposisi yang tepat, apakah kebutuhan dana dipenuhi dengan melakukan hutang atau menggunakan dana yang bersumber dari dana internal perusahaan.

Menurut Warsono (2003:236) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Laju pertumbuhan dan kemandapan penjualan dimasa yang akan datang.
2. Struktur kompetitif dalam industri.
3. Susunan aset dari dari perusahaan industri.
4. Resiko bisnis yang dihadapi perusahaan.
5. Status kendali dari pemilik dan manajemen.
6. Sikap para kreditur modal terhadap industri dan perusahaan.
7. Posisi pajak perusahaan.
8. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan perusahaan untuk menerbitkan modal saham dalam kondisi yang tidak baik.
9. Konservatisme atau agresivitas manajerial.

Sedangkan menurut Brigham dan Ehardt (2005:572-574), beberapa variabel yang harus dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal

adalah "*sales stability, asset structure, operating leverage, growth rate, profitability, taxes, control, management attitude, lender and rating*

*agency attitudes, market conditions, the firm's internal conditions, and*

*financial flexibility*". Berdasarkan pendapat para ahli diatas dapat

disimpulkan bahwa didalam menentukan struktur modal, beberapa faktor

yang harus diperhatikan yaitu struktur aktiva perusahaan, profitabilitas,

kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan.



#### 4. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958 ketika Modigliani dan Miller (MM) menerbitkan artikel yang membahas mengenai struktur modal. Beberapa teori struktur modal menurut Brigham dan Ehrhardt (2005:556-562) ada 4 macam yaitu teori MM tanpa pajak, teori MM dengan pajak, *trade off theory*, dan *Signaling Theory*. Teori struktur modal menjelaskan mengenai pengaruh komposisi pendanaan perusahaan yang tercermin dalam struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sejumlah teori struktur modal mengungkapkan pendapat yang bermacam-macam mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai saham. Beberapa ahli mendukung bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dilain pihak juga ada yang tidak setuju bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan sudah menjadi perdebatan klasik oleh para ahli manajemen keuangan. Perdebatan tersebut terfokus pada pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari nilai saham. Beberapa teori struktur modal menurut Brigham dan Ehrhardt (2005:556-562) dijelaskan sebagai berikut:

##### a) Teori MM Tanpa Pajak

Teori MM tanpa pajak dikenalakan pada tahun 1985, ketika mereka mempublikasikan hasil penelitiannya yang mengatakan

bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa tidak ada korelasi antara struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam nilai saham. MM membutuhkan hasil temuannya tersebut dengan menggunakan beberapa asumsi yang patut untuk dipertanyakan.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005:557) beberapa asumsi yang dikemukakan oleh MM adalah:

- a) *There are no brokerage cost*
- b) *There are no taxes*
- c) *There are no bankruptcy cost*
- d) *Investor can borrow at the same rate as corporations*
- e) *All investor have the same informations management about the firm's future investmen opportunities.*
- f) *EBIT is not affected by the use of debt.*

Beberapa asumsi yang dikemukakan oleh MM terlihat tidak realistis, namun ketidak realistisan tersebut justru menjadi awal bagi perkembangan teori struktur modal modern. MM memberikan petunjuk mengenai elemen-elemen yang dibutuhkan agar struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dari penelitian MM menjadi awal bagi penelitian selanjutnya untuk melonggarkan beberapa asumsi yang dikemukakan oleh MM untuk mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis.

**b) Model MM dengan Pajak**

Pada tahun 1963, MM mempublikasikan penelitian lanjutannya yakni dengan mengasumsikan adanya pajak. MM



berpendapat "*The tax code allows corporations to deduct interest payment as an expense, but dividen payment to stockholders are not deductible*" (Brigham dan Ehrhardt, 2005:558). Peraturan mengenai perpajakan memperkenankan perusahaan untuk menggunakan pembayaran bunga sebagai sebuah beban, sedangkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak, sehingga adanya beban bunga memungkinkan untuk terjadinya penghematan pada biaya pajak. Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar bunga atas hutang tersebut, sehingga bunga yang dibayarkan mampu mengurangi biaya pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Berdasarkan pendapat MM, adanya biaya pajak membuat keputusan pendanaan menjadi relevan terhadap nilai perusahaan.

Pengehematan pada pajak ini memberikan keuntungan pada perusahaan karena penggunaan hutang yang lebih besar akan mengurangi beban pajak yang dibayarkan oleh perusahaan, dengan berkurangnya biaya pajak yang dibayarkan maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Berdasarkan pendapat MM tersebut dapat disimpulkan, bahwa perusahaan yang menggunakan hutang semakin besar maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Pendapat ini mendapat kritikan tajam dari para akademisi dan

praktisi karena disatu sisi peningkatan hutang juga akan meningkatkan pula resiko kebangkrutan bagi perusahaan.

**c) Teori Trade Off**

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183).

Teori ini menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang dengan *cost of financial distress* dan *agency problem*.

Teori ini menekankan pada masalah pajak, biaya kebangkrutan, dan biaya agensi.

**d) Teori Sinyal**

Teori ini menggunakan asumsi bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:184). Sebagai dasar informasi bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai prospek, resiko dan nilai perusahaan dibandingkan pemodal publik (investor). Informasi ini dapat menjadi informasi untuk menentukan pilihan sumber dana apakah dari internal atau dari eksternal perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa investasi perusahaan akan dibiayai oleh sumber internal dahulu yakni laba ditahan kemudian diikuti oleh penerbitan obligasi dan penerbitan saham baru.



### 5. Variabel Struktur Modal

Struktur modal adalah baruran komposisi pendanaan perusahaan yang terdiri dari hutang dan modal sendiri perusahaan. Komposisi pendanaan perusahaan dalam struktur modal akan tercermin pada sisi sebelah kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Variabel struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini ada dua yaitu *Debt Ratio* dan *Long-term Debt to Total Equity* yang mana penjelasan dari masing-masing variabel struktur modal tersebut akan dijelaskan sebagai berikut :

#### a) *Debt Ratio* (DR)

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Syamsudin (2007:54) “rasio DR 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 DR 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.

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

(Brigham dan Ehrhardt, 2005:450)

**b) Long-term Debt to Total Equity (LDTE)**

Hutang merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal, dimana perusahaan yang mengambil pendanaan dari hutang memiliki kewajiban untuk membayar bunga setiap periodenya. Jumlah hutang yang ada dalam neraca menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk operasional perusahaan. Umumnya perusahaan lebih banyak menggunakan hutang yang bersifat jangka panjang, yakni memiliki umur lebih dari satu tahun. Perhatian utama pada analisis ini adalah pada hutang jangka panjang perusahaan.

LDTE merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah hutang jangka panjang dengan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. LDTE menunjukkan perimbangan antara sumber dana hutang jangka panjang terhadap total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio LDTE maka semakin tinggi pula jumlah hutang jangka panjang yang digunakan untuk operasional perusahaan daripada modal sendiri. Nilai LDTE yang semakin tinggi menjadi perhatian bagi para kreditur dan investor, karena semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin meningkat pula resiko finansial perusahaan baik itu resiko kebangkrutan maupun resiko tidak tertagihnya hutang.

$$LDTE = \frac{\text{Average Long term Debt}}{\text{Average Total Share holder's Equity}} \times 100\%$$

(Indrawati, 2010:132)



## D. Nilai Perusahaan

### 1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat di definisikan sebagai nilai guna atau benefit yang dapat dinikmati oleh *stake holders* perusahaan. Nilai perusahaan menurut Husnan dalam Poernomo (2012:188) “merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual”. Nilai perusahaan pada pokoknya merupakan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja pada saat ini maupun kemungkinan yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan memberikan informasi mengenai seberapa bagus tingkat pengelolaan manajemen didalam memberikan manfaat atau keuntungan yang dapat dinikmati oleh *stake holders* perusahaan.

Indikator nilai perusahaan yang umum digunakan adalah nilai saham, yang sering dinyatakan dalam bentuk maksimasi nilai saham. Saham sering dikaitkan dengan nilai perusahaan, karena nilai saham dianggap mampu merepresentasikan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja bagus maka nilai sahamnya akan meningkat, peningkatan nilai saham akan mampu memberikan jaminan keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan yang nilai sahamnya tinggi, maka nilai perusahaannya juga tinggi. Nilai saham yang tinggi dapat memberikan manfaat atau benefit yang dapat dinikmati oleh pemegang saham biasa, sehingga dapat disimpulkan bahwa manajemen mampu menciptakan nilai bagi perusahaan.

## 2. Saham

Saham adalah surat berharga sebagai bukti pemilikan pada perusahaan atas setoran atau penyertaan modal dalam perusahaan tersebut. (Baridwan, 2004:389). Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:5) saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan, berupa sertifikat yang memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Berdasarkan pemaparan diatas maka dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti penyertaan modal kepada suatu perusahaan atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan, sehingga pihak yang memegang saham memiliki hak atas keuntungan dan aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen dan *capital gain*.

## 3. Jenis-jenis Saham

Menurut Baridwan (2004:390) saham dikelompokkan kedalam dua jenis, yaitu:

- a. Saham Biasa (*Common Stock*)  
Saham biasa adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dalam hal likuidasi, sehingga risikonya adalah paling besar.
- b. Saham Prioritas (*Preferred Stock*)  
Saham prioritas merupakan saham yang mempunyai beberapa kelebihan, biasanya kelebihan ini dihubungkan dengan pembagian dividen atau pembagian aktiva pada saat likuidasi.

Jika ditinjau dari peralihannya, saham dikelompokkan kedalam dua jenis (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:6), yaitu:



- a. Saham atas Unjuk (*Bearer Stock*)  
Pada saham atas unjuk tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangnakan dari satu investor ke investor lainnya. secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk hadir dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).
- b. Saham atas Nama (*Registered Stock*)  
Merupakan saham yang tertulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

#### 4. Penilaian Saham

Nilai saham dapat dikatakan sebagai indikator keberhasilan manajemen didalam mengeola perusahaan, dimana kekuatan pasar ditunjukkan dengan terjadinya transaksi perdagangan saham di pasar modal. Nilai saham mencerminkan bahwa manajemen mampu menunjukkan performa yang memuaskan sehingga dapat memberikan keuntungan bagi investor. Menurut Tandelilin (2001:183) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai saham, yaitu:

- a) Nilai Buku Saham  
Nilai buku saham merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
- b) Nilai Pasar Saham  
Nilai pasar saham di pasar, ditunjukkan oleh pergerakan harga saham tersebut di pasar.
- c) Nilai Intrinsik Saham  
Nilai intrinsik saham atau nilai teoritis saham adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Tinggi rendahnya nilai saham merupakan penilaian sesaat (*judgement momental*) yang dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk diantaranya adalah kondisi (*performance*) dari perusahaan emiten maupun faktor permintaan dan penawaran serta kemampuan dalam menganalisis efek.

**5. Teknik Analisis Saham**

Dalam menentukan nilai saham, investor perlu memperhatikan dividen dan *earning* yang diharapkan di masa yang akan datang. Besarnya deviden dan *earning* akan tergantung dari prospek keuntungan yang dimiliki perusahaan, maka perlu dilakukan analisis penilaian saham yang harus dilakukan oleh investor. Menurut Tandelilin (2001:209) dalam melakukan analisis fundamental, investor perlu untuk melakukan analisis terhadap faktor-faktor makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas.

Menurut Sunariyah (2006:168) “bahwa dalam menganalisis nilai saham terdapat beberapa pendekatan dan model penelitian nilai saham yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio modern”.Penjelasan untuk kedua istilah tersebut adalah sebagai berikut :

**a. Pendekatan Tradisional**

**1) Analisis Teknikal**

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis nilai saham yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar keseluruhan. Pendekatan pada analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti harga saham, volume perdagangan, IHSG, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis.



## 2) Analisis Fundamental

Menurut Jogiyanto (2009:130) “Analisis fundamental atau analisis perusahaan adalah analisis yang digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan”. Nilai intrinsik ini merupakan fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan *return* yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi kemudian dibandingkan dengan harga pasar sekarang. Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari nilai rata-rata intrinsiknya.

Menurut Jogiyanto (2009:130-145) ada dua pendekatan didalam menghitung nilai intrinsik saham, yaitu:

- a. Pendekatan Nilai Sekarang  
Pendekatan ini melibatkan proses kapitalisasi dari nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang.
- b. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)  
Pendekatan ini menggunakan nilai laba (*earnings*) perusahaan, yang menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earnings*.

Analisis fundamental merupakan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan yang sering disebut *company analysis*. Data yang digunakan adalah data historis, artinya data yang telah terjadi dan mencerminkan keadaan keuangan yang sebenarnya pada saat analisis (Husnan, 2009:303). Dalam *company analysis* para investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan yang salah satunya dengan menggunakan analisis rasio

keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional tersebut. Para analis fundamental mencoba memperkirakan nilai saham di masa mendatang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang memengaruhi nilai saham di masa mendatang, dan menempatkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran nilai saham.

#### **b. Pendekatan Portofolio Modern**

Pendekatan portofolio modern menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien ini diartikan bahwa harga-harga saham terefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di lantai bursa.

#### **6. Variabel Nilai Perusahaan.**

Nilai perusahaan merupakan penilaian kolektif investor terhadap prospek keuntungan perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan nilai saham, karena nilai saham mampu mencerminkan kinerja manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan dengan kinerja yang bagus besar kemungkinan nilai sahamnya juga akan meningkat, peningkatan nilai saham tersebut dapat dilihat baik dari nilai pasarnya maupun nilai buku perusahaan tersebut. Variabel nilai perusahaan dalam



penelitian ini adalah *Book Value* dan *Price to Book Value*. Masing-masing variabel nilai perusahaan akan dijelaskan sebagai berikut :

a) ***Book Value (BV)***

Nilai buku adalah nilai saham biasa per lembar yang dinilai berdasarkan atas nilai aktiva perusahaan menurut catatan neraca.

Nilai buku dalam hal ini adalah nilai saham berdasarkan atas catatan neraca yang disusun berdasarkan standar akuntansi yang berterima umum. Penilaian saham dengan nilai buku ini dilakukan dengan membagi jumlah aktiva bersih yang dimiliki dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Dapat dikatakan bahwa nilai buku merupakan nilai yang akan diterima oleh setiap pemegang saham biasa jika perusahaan dilikuidasi dan dijual seluruh aset yang dimiliki perusahaan tersebut setelah dikurangi dengan jumlah hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Total common stockholder's equity}}{\text{Number of shares common stock outstanding}}$$

(Syamsudin, 2007:67)

b) ***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 ini

melengkapi analisis dengan menggunakan *book value*, jika analisis *book value* mengukur nilai perusahaan dengan membagi aktiva bersih perusahaan dengan jumlah lembar saham yang beredar, maka 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.

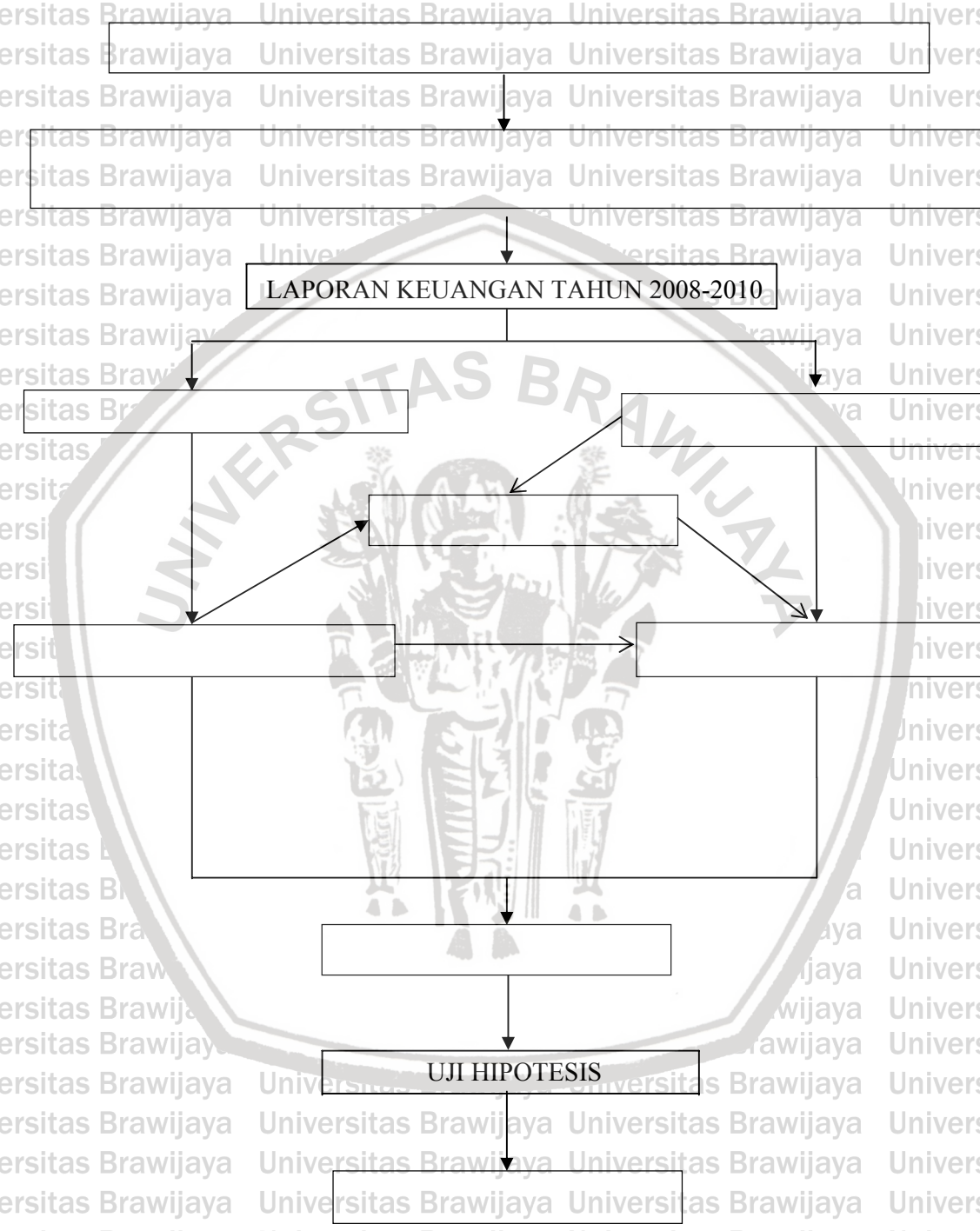
$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

(Brigham dan Ehrhardt, 2005:456)

## E. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian menunjukkan mekanisme dari penelitian yang akan dilakukan dalam meneliti pengaruh faktor fundamental dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Indikator yang digunakan sebagai konstruk faktor fundamental pada penelitian ini adalah struktur aktiva, EPS, dan DPR yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal yang diwakili oleh variabel DR dan LDTE. Sedangkan nilai perusahaan diukur melalui nilai buku saham dan PBV. Adapun kerangka penelitian dalam penelitian ini seperti yang disajikan dalam gambar 1 berikut ini



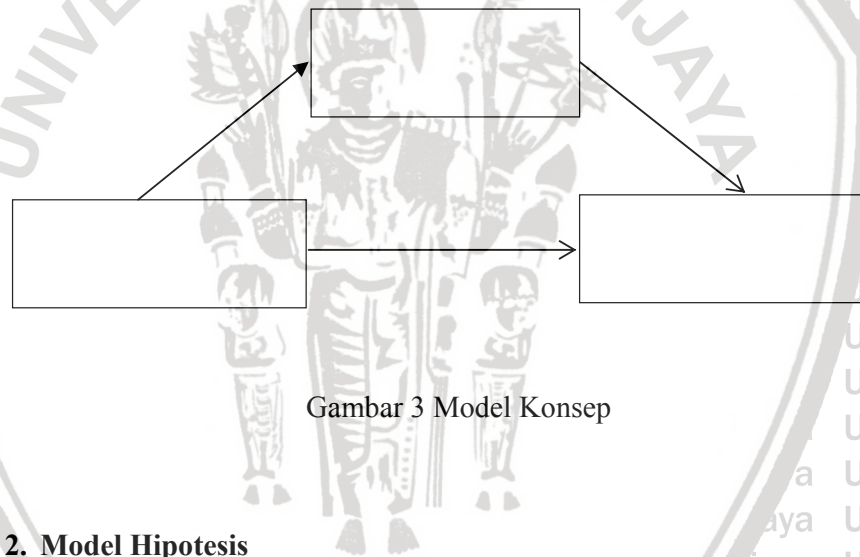


Gambar 2 Kerangka Penelitian

## F. Model Konsep dan Hipotesis Penelitian

### 1. Model Konsep

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan diatas, maka dapat ditentukan suatu model konsep tentang pengaruh faktor fundamental dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hubungan konsep tersebut adalah sebagai berikut:

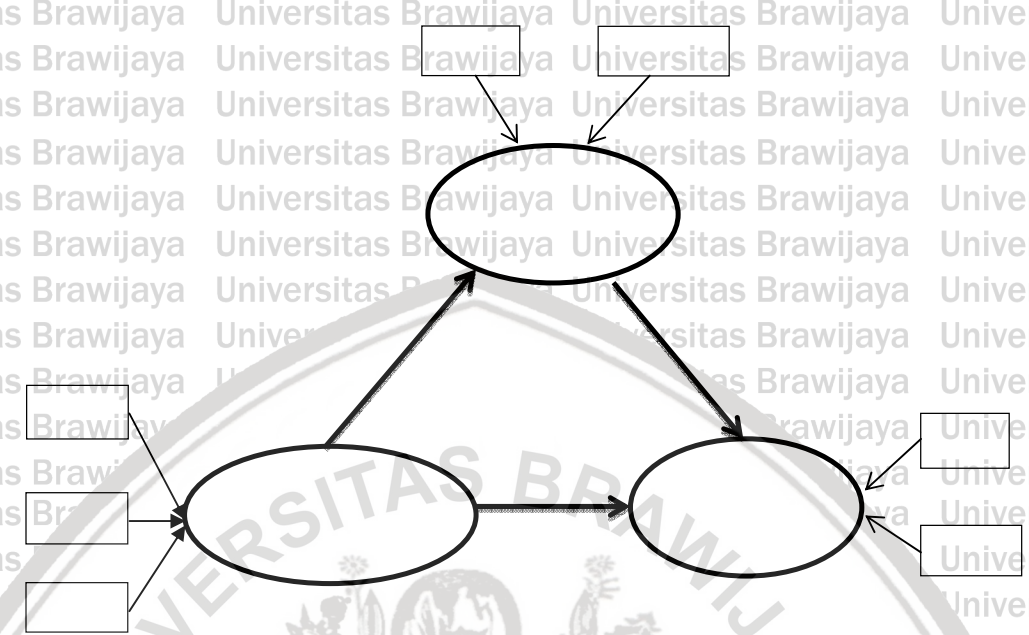


Gambar 3 Model Konsep

### 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

- Keterangan:
- DPR : *Deviden Pay Out Ratio*
  - DR : *Debt Ratio*
  - EPS : *Earning Per Share*
  - BV : *Book Value*
  - SA : *Structure of Assets*
  - PBV : *Price to Book Value*
  - LDTE : *Long-term Debt to Total Equity*

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

**Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Struktur Modal.**

Faktor fundamental dapat dikatakan sebagai determinan dari struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan manajer dalam kebijakan struktur modal dan sekaligus faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara jumlah aktiva tetap dengan total aset perusahaan. Perusahaan besar dalam memenuhi kebutuhan pendanaan yang berasal dari utang menggunakan aktiva tetap sebagai jaminan didalam mengajukan kredit, sehingga jelas bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

Profitabilitas yang diukur melalui EPS memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Profitabilitas memiliki kaitan erat dengan kebijakan pendanaan perusahaan, karena profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan pendanaan dari internal yaitu laba ditahan. Faktor fundamental yang diukur melalui rasio pembayaran dividen memiliki kaitan erat dengan kebijakan struktur modal perusahaan.

Kebijakan pembagian dividen akan menentukan kebijakan struktur modal, apakah pendanaan dilakukan dari internal atau eksternal perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

### **H1 : Faktor Fundamental Berpengaruh Signifikan Terhadap Struktur Modal**

#### **Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan.**

Semakin baik faktor fundamental perusahaan yang dalam hal ini diukur menggunakan indikator struktur aktiva, EPS, dan DPR maka akan semakin baik pula nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai buku saham.

Faktor fundamental memiliki kaitan erat dengan nilai perusahaan karena meningkatnya struktur aktiva, tingkat profitabilitas yang tercermin melalui



EPS, dan rasio pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

## **H2 : Faktor Fundamental Berpengaruh Signifikan Terhadap**

### **Nilai Perusahaan.**

#### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.**

Penggunaan hutang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dalam jumlah tinggi dapat dilakukan sebagai strategi untuk melakukan penghematan pajak, namun disisi lain penggunaan hutang dalam jumlah tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan bagi perusahaan. Kondisi ini yang menyebabkan penggunaan hutang dalam jumlah tinggi adakalanya akan meningkatkan nilai perusahaan, dan adakalanya justru menurunkan nilai perusahaan.

Komposisi hutang dalam kebijakan struktur modal tidak dapat terlepas dari tingkat profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi memiliki alternatif pendanaan internal yang kuat sehingga kemungkinan untuk melakukan pendanaan eksternal adalah kecil.

Adakalanya perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi justru menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini sebagai salah satu strategi untuk melakukan penghematan pajak. Berdasarkan uraian diatas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

#### **H3 : Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai**

Perusahaan.

### BAB III

## METODOLOGI PENELITIAN

### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis eksplanatif. Menurut Zainuddin dan Masyhuri (2008:13), “Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak mementingkan kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas”. Pada penelitian kuantitatif penekanan analisisnya biasanya pada data-data yang berupa angka kemudian diolah dengan metode statistik.

Menurut Singarimbun (2006:5), “apabila untuk data yang sama peneliti menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesa, maka penelitian tersebut tidak lagi dinamakan penelitian deskriptif melainkan penelitian pengujian hipotesa atau penelitian penjelasan (*explanatory research*)”. Penelitian ini akan menguji hipotesis, seperti pernyataan Singarimbun bahwa penelitian penjelasan (*explanatory research*) digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal melalui pengujian hipotesa, sehingga dalam penelitian ini metode penelitian yang digunakan adalah *explanatory research*. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini bahwa diduga faktor fundamental berpengaruh terhadap struktur modal, dan faktor fundamental dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



## B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya, Jl. MT Haryono no. 165 Malang dan melalui website resmi BEI di alamat ([www.idx.co.id](http://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 (2008:38) 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 struktur aktiva, EPS, dan DPR.
- b. Variabel Endogen ( $Y_1$ ) yaitu DR dan LDTE.
- c. Variabel Endogen ( $Y_2$ ) yaitu BV dan PBV.

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:

**a. Struktur Aktiva ( $X_1$ )**

Struktur aktiva merupakan prosentase kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang didayagunakan untuk menghasilkan keuntungan.

Cara untuk mengukur struktur aktiva adalah dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Titman dan Wessels dalam Kesuma, 2009:41)

**b. *Earning Per Share* ( $X_2$ )**

EPS merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang mengukur jumlah pendapatan yang diperoleh investor per lembar saham biasa. Semakin tinggi nilai EPS maka semakin besar jumlah pendapatan per lembar saham biasa.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{dividen saham preferen}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Syamsudin, 2007:66)

**c. Rasio Pembayaran Dividen/*Deviden Pay Out Ratio* ( $X_3$ )**

Rasio pembayaran dividen mengukur prosentase laba yang diberikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan total laba per lembar saham.

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Cash Dividends}}{\text{Earning per Lembar}} \times 100\%$$



(Weygandt, *et al*, 2011:675)

d. **Debt ratio (Y<sub>1.1</sub>)**

*Debt Ratio* mengukur prosentase aktiva perusahaan yang dibiayai dari hutang. Rasio ini menunjukkan perimbangan sumber pendanaan perusahaan dalam bentuk total hutang terhadap total aktiva yang dimiliki perusahaan.

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

(Brigham dan Ehrhardt, 2005:450)

e. **Long Debt to Total Equity (Y<sub>1.2</sub>)**

Rasio ini mengukur prosentase antara jumlah hutang jangka panjang terhadap jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan.

$$\text{LDTE} = \frac{\text{Average Longterm Debt}}{\text{Average Total Shareholders Equity}} \times 100\%$$

(Indrawati, 2010:132)

g. **Book Value (Y<sub>2.1</sub>)**

Nilai buku merupakan nilai dari setiap lembar saham biasa yang didasarkan atas nilai buku aktiva perusahaan, dengan asumsi bahwa semua aset perusahaan dapat dilikuidir menurut nilai bukunya.

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Total common stockholder's equity}}{\text{Number of shares common stock outstanding}}$$

(Syamsudin, 2007:67)

h. **Price to Book Value (Y<sub>2.2</sub>)**

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

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

(Brigham dan Ehrhardt, 2005:456)

### D. Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi

Menurut pendapat Arikunto (2010:173), "populasi adalah keseluruhan subyek penelitian". Sedangkan Sugiyono (2008:80) 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 perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2010.

#### 2. Sampel

Pengertian sampel menurut Arikunto (2010:174), "sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti". Sedangkan Idrus (2009:92) menjelaskan, "cara sampel adalah pengambilan subjek penelitian dengan cara menggunakan sebagian dari populasi yang ada". 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 diatas, maka pertimbangan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara terus menerus selama periode penelitian tahun 2008-2010.
- 2) Perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010 yang mempublikasikan laporan keuangan berakhir pada 31 Desember serta mempunyai harga penutupan saham secara lengkap.
- 3) Perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang mempunyai laba secara terus menerus selama periode tahun 2008-2010.

Berdasarkan pada pertimbangan diatas, maka daftar perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan invetasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010 yang masuk dalam

kriteria sampel pada penelitian ini adalah sejumlah 18 perusahaan dari 93 perusahaan yang masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE
9	PT. Ancora Indonesia Resources Tbk	OKAS
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan laporan tahunan perusahaan.



## E. Sumber Data

Menurut Suyanto, *et al* (2010:55) “data dibedakan berdasarkan sumbernya, yaitu primer dan sekunder”. 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 adalah data yang diperoleh dari sumber kedua atau sumber sekunder dari data yang kita butuhkan (Bungin, 2008:122).

Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui website resmi BEI di situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## 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. Menurut Bungin (2008:144) teknik dokumenter adalah salah satu metode pengumpulan data yang digunakan dalam metodologi penelitian sosial yang pada intinya digunakan untuk menelusuri data historis. 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.

## G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan usaha untuk menemukan jawaban atas hipotesis suatu penelitian, dengan melakukan analisis maka data tersebut akan memberikan makna terhadap rumusan masalah didalam penelitian. Menurut Azwar (2001:123), tujuan analisis data adalah menyederhanakan data ke dalam bentuk mudah dibaca dan diinterpretasikan, hal tersebut dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran jelas dari kegiatan yang diteliti. Teknik analisis data dalam penelitian seringkali menggunakan statistik. Adapun beberapa analisis statistik yang digunakan yaitu :

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Data statistik diolah menggunakan berbagai metode statistik.

Namun sebelum dilakukan pengolahan data lebih jauh, maka perlu dilakukan penggambaran atau deskripsi terhadap data. Proses seperti ini dinamakan statistik deskriptif. Menurut Nugroho (2005:1), statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran terhadap data pada variabel yang kita gunakan pada penelitian. Pada analisis statistik deskriptif, penelitian ini mendeskripsikan variabel penelitian dengan unsur pembentuknya. Variabel-variabel tersebut yaitu struktur aktiva, EPS, dan DPR yang merupakan variabel eksogen, dan DR, LDTE, BV, dan PBV 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 merupakan analisis data kuantitatif dengan pendekatan statistik matematik. 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.

PLS mulai dikembangkan pada tahun 1960-an, oleh Herman O.A Wold untuk menguji teori yang lemah dan masalah pada asumsi normalitas distribusi data. (Wold et al, dalam Jogyanto dan Abdillah, 2009:13).

Menurut Wold (dalam Ghozali,2006:4) 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

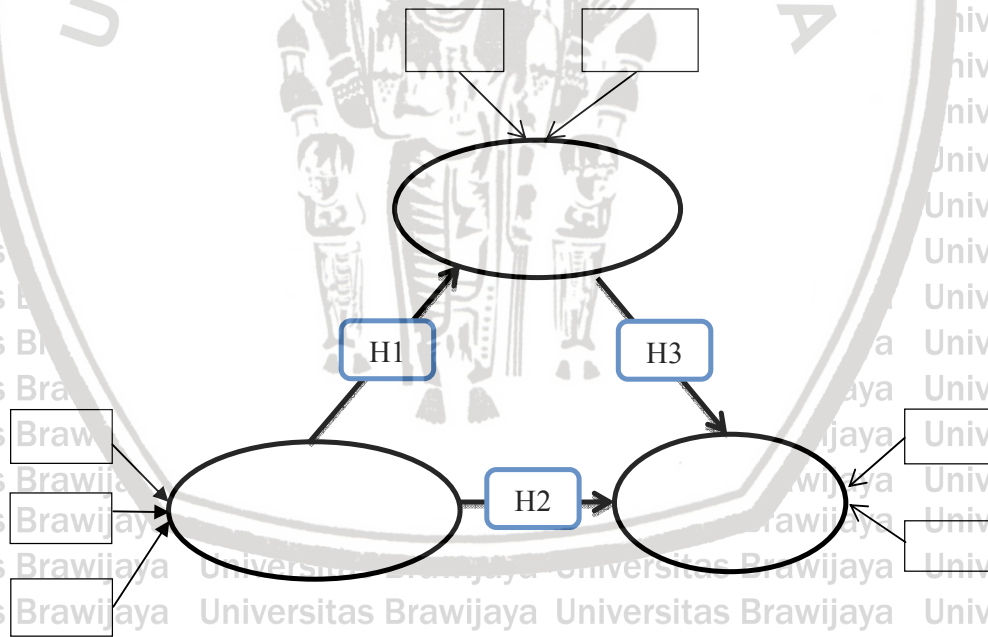
yang akurat, khususnya dalam fungsi prediksinya terhadap variabel yang menjadi titik fokus perhatian dalam penelitian ini.

### 3. Pengujian Hipotesis Penelitian

Menurut Ghozali, (2006:22-25) model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan yaitu:

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

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

Dimana  $\eta$  menggambarkan vektor endogen (dependen) variabel laten,  $\xi$  adalah vektor variabel laten eksogen, dan  $\zeta$  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.

$$\xi = \Pi_\xi x + \delta_\xi$$

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

Dimana  $x$  dan  $y$  adalah indikator (*manifest variabel*) untuk variabel laten eksogen  $\xi$  dan endogen  $\eta$ , sedangkan  $\Pi_x$  dan  $\Pi_y$  adalah koefisien regresi berganda dari variabel laten dan blok indikator, dan  $\delta_x + \delta_y$  adalah residual dari regresi. Konstruksi 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. Dalam 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  $\xi_b$  dan  $\eta_i$ . 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  $\eta$  adalah vektor variabel laten endogen, dan  $\xi$  adalah vektor variabel laten eksogen,  $\zeta$  merupakan vektor residual dan  $\beta$  serta  $r$  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*.

##### 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, 2006:24).

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  $\lambda_i$  adalah komponen *loading* ke indikator dan  $\text{var}(\epsilon_i) = 1 - \lambda_i^2$ .

Jika semua indikator *dstandardized*, maka ukuran ini sama dengan *average communalities* dalam blok. Menurut Fornel dan Larcker dalam Ghozali,(2006:25) 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:

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

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*. Menurut Hair *et al* dalam Jogiyanto dan Abdillah (2006:62) *Rule of thumb* nilai *alpha* atau *composite reliability* harus lebih besar dari 0,7 meskipun nilai 0,6 masih dapat diterima.

Secara ringkas parameter untuk mengukur validitas dalam model pengukuran PLS sebagai berikut (Jogiyanto dan Abdillah, 2006:61):

Tabel 2 Parameter Pengukuran Validitas Model PLS

Uji Validitas	Parameter	Rule od 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 variabel



### 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 koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam sebuah hipotesis. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan oleh nilai *T-statistic*, harus diatas 1,96 untuk hipotesis dua ekor, sedangkan untuk hipotesis satu ekor harus diatas 1,64 untuk pengujian hipotesis pada alpha 5% dan power 80% (Hair *et al.* dalam Jogiyanto dan Abdillah, 2006:63).

*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*).

## 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*, IHSIG 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. Ace hardware Indonesia Tbk**

PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) didirikan awalnya bernama PT Kawan Lama Home Center tanggal 3 Pebruari 1995. Perusahaan berubah nama menjadi PT Ace Indoritel Perkakas pada tanggal 28 Oktober 1997, dan kemudian tanggal 28 Agustus 2001 nama perusahaan selanjutnya diubah menjadi PT Ace Hardware Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha perdagangan umum termasuk kegiatan ekspor impor serta menjalankan usaha sebagai agen dan distributor. Saat ini kegiatan usaha perusahaan terutama adalah penjualan eceran barang-barang untuk kebutuhan rumah tangga dan *lifestyle*.

Berdasarkan Surat Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Baepam-LK) pada tanggal 30 Oktober 2007 perusahaan telah memperoleh Surat Pernyataan Efektif Penawaran, kemudian pada tanggal 11 September 2007, perusahaan melakukan penawaran umum saham kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 515.000.000 saham dengan nilai nominal Rp. 100,- per saham dengan harga penawaran Rp. 820,- per saham.

## 2. PT. AKR Corporindo Tbk

PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) didirikan di Surabaya tanggal 28 Nopember 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Juni 1978. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan antara lain meliputi bidang industri barang kimia, perdagangan umum dan distribusi terutama bahan kimia dan bahan bakar minyak (BBM) dan gas, menjalankan usaha dalam bidang logistik, pengangkutan (termasuk untuk pemakaian sendiri dan mengoperasikan transportasi baik melalui darat maupun laut serta pengoperasian pipa penunjang angkutan laut), penyewaan gudang dan tangki termasuk perbengkelan, ekspedisi dan pengemasan, menjalankan usaha dan bertindak sebagai perwakilan dan/atau peragenan dari perusahaan lain baik di dalam maupun di luar negeri, kontraktor bangunan dan jasa lainnya kecuali jasa di bidang hukum.

Perusahaan saat ini bergerak dalam bidang distribusi produk bahan bakar minyak (BBM) ke pasar industri, distribusi dan perdagangan bahan kimia (seperti *caustic soda*, *sodium sulfat*, PVC resin dan *soda ash*) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, penyewaan gudang, kendaraan angkutan, tangki dan jasa logistik lainnya.



### 3. PT. Astra Graphia Tbk

Astragraphia mengawali perjalanan bisnis pada tahun 1971 sebagai Divisi Xerox di PT Astra Internasional yang kemudian dipisahkan menjadi badan hukum sendiri pada tahun 1975. Pada tanggal 22 April 1976 Astragraphia ditunjuk secara langsung sebagai distributor eksklusif dari Fuji Xerox Co. Ltd. Jepang di seluruh Indonesia dengan ruang lingkup usaha sebagai penyedia perangkat perkantoran. Tahun 1989 Astragraphia mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan simbol saham ASGR. Periode tanggal 31 Desember 2011, 76,87% saham Astragraphia dimiliki oleh PT Astra International Tbk, dan sisanya dimiliki oleh publik.

Sejalan dengan tuntutan kebutuhan pelanggan yang dinamis dan perkembangan teknologi khususnya teknologi informasi & komunikasi, sejak tahun 1990-an Astragraphia mulai merintis transformasi bisnis menjadi penyedia Solusi Teknologi Informasi. PT. Astragraphia pada tahun 2004 membentuk kemitraan strategis dengan SCS atas unit bisnis IT *Solution* menjadi PT SAT (49% saham dimiliki Astragraphia) kemudian pada tahun 2008 perusahaan melakukan akuisisi 50.99% saham PT SAT dari SCS, kepemilikan saham Astragraphia menjadi 99.99%. Pada tahun 2011 AGIT JV dengan Monitise Asia Pacific Ltd, HongKong, membentuk PT AGIT Monitise Indonesia (PT AMI).

#### 4. PT. Global Mediacom Tbk

Global Mediacom didirikan pada tahun 1981 dengan nama PT. Bimantara Citra Tbk, oleh Bambang Trihatmojo dan Indra Rukmana. Perusahaan ini bergerak dalam bisnis yang berbasis media dan penyiaran yang meliputi distribusi konten, televisi siaran nasional, program saluran televisi, koran, tabloid dan jaringan radio. PT. Bimantara Citra Tbk, mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 1989, kemudian pada tahun 1997 atas permintaan Viacom Indonesia dan Bhakti Investama, perusahaan ini menghimpun semua stasiun yang didirikan tahun 1987-1991 dalam satu kelompok bernama Media Nusantara Citra. PT. Bimantara Citra Tbk, diakuisisi oleh PT Bhakti Investama Tbk, pada tahun 2002 dan berganti nama menjadi PT. Global Mediacom Tbk, pada tahun 2007.

Perusahaan ini mendirikan Rajawali Citra Televisi Indonesia (RCTI) pada tanggal 6 November 1988 dan meresmikan sebagai stasiun televisi swasta pertama dan merintis berdirinya PT. Surya Citra Media, Sindo Radio dan Surya Citra Televisi (SCTV). Perusahaan pada tahun 2005 mulai mendirikan beberapa unit bisnis yang terdiri dari Radio Dangdut Indonesia, Global Radio dan V Radio, dan mencetak Harian Seputar Indonesia, Majalah TRUST, Tabloid Genie, Realita, Mom and Kiddie, serta membuat situs Berita Okezone.com. Sejak tahun 2006, Perusahaan ini tercatat sebagai perusahaan yang paling banyak di Bursa Efek Indonesia.



##### 5. PT. Fast Food Indonesia Tbk.

PT. Fast food Indonesia, Tbk. didirikan oleh Kelompok Usaha Gelael pada tahun 1978, dan terdaftar sebagai perusahaan publik sejak tahun 1994. Perseroan mengawali usaha warabala dengan pembukaan restoran KFC pertama pada bulan Oktober 1979 di Jalan Melawai, Jakarta. Keberhasilan restoran QSR (*Quick Service Restaurant*) pertama ini kemudian diikuti dengan pembukaan restoran KFC di kota-kota besar lainnya di Indonesia. Sebagai pemegang hak waralaba tunggal KFC hingga saat ini, perseroan senantiasa membangun *brand* KFC dan berbekal keberhasilan perseroan selama 26 tahun, KFC telah menjadi *brand* hidangan cepat saji yang paling dominan dan dikenal luas sebagai jaringan restoran cepat saji di negeri ini. Saat ini perseroan memiliki 237 restoran, termasuk 1 unit *mobi catering* di lebih dari 50 kota besar di Indonesia dan memperkerjakan sekitar 9.280 karyawan dengan total penjualan lebih dari Rp. 1,028 triliun pada akhir 2005.

Perseroan adalah perusahaan publik yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia dengan kepemilikan saham mayoritas sebesar 79,2% oleh PT. Gelael Pratama (43,6%) dan PT. Megah Eraraharja (35,6%), dan sisa saham lainnya sebesar 20,8% oleh Publik (20%), dan Koperasi (0,8%). PT. Gelael Pratama adalah Kelompok Usaha Gelael sebagai pendiri KFC di Indonesia, sementara PT. Megah Eraraharja adalah anak perusahaan Kelompok Salim yang bergabung dengan Perseroan sebagai pemegang saham mayoritas pada tahun 1990.

## 6. PT. Fortune Indonesia Tbk

PT. Fortune Indonesia Tbk (FORU) resmi berdiri di tahun 1970 dengan nama PT. Fortune Indonesia Advertising Company dengan Bapak Mochtar Lubis sebagai pendiri, mengundang Fortune International yang berbasis di Australia, untuk mendirikan sebuah perusahaan periklanan di Indonesia. Tahun 2002, FORU resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengubah nama menjadi PT. Fortune Indonesia Tbk. selain aktif di bisnis periklanan, FORU kini juga aktif di bisnis konsultan hubungan masyarakat, *media planner*, desain grafis dan penyelenggara pameran, serta jasa perjalanan. Untuk mendukung kegiatannya, FORU mendirikan beberapa anak perusahaan, di mana FORU memiliki:

- a. 99% saham PT Fortune Pratama Rancang (Fortune PR). Fortune PR adalah anak perusahaan yang menyediakan jasa konsultasi hubungan masyarakat.
- b. 99% saham PT Pelita Alembana (PA). PA memberikan layanan komersial dan jasa pemasaran terpadu serta periklanan.
- c. 99% saham PT Fortune Travindo (FT). FT adalah anak perusahaan yang menghadirkan layanan jasa perjalanan dan jasa-jasa terkait lainnya secara lengkap.
- d. 99% saham PT Fortune Adwicipta (FA). FA didirikan tahun 1980 dan merupakan sebuah perusahaan desain grafis dan penyelenggara pameran.



## 7. PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk

PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk (JTPE) berkedudukan di kabupaten Sidoarjo, Jawa Timur dan didirikan dengan nama “PT JASUINDO TIGA PERKASA - Tbk”. Pada awalnya JTPE berusaha di bidang percetakan (*General Printing*) kemudian pada tahun 1996, JTPE memperoleh ijin/lisensi untuk bergerak dalam industri *security printing* dari BOTASUPAL (sebuah badan di bawah Badan Intelejen Negara). Pada tahun 1997, JTPE mulai beroperasi pada industri *security printing*. Pada perkembangannya, untuk memperkuat jaringan global, JTPE melakukan asosiasi dengan *Standard Register*, sebuah perusahaan percetakan ternama dari Amerika Serikat dalam rangka mendapatkan alih teknologi. Asosiasi tersebut juga menghasilkan jaringan pemasaran dikarenakan *Standard Register* telah membentuk jaringan percetakan berskala dunia yang terdiri dari 29 perusahaan percetakan di seluruh dunia dengan nama “*Global Printing Network*”.

Berdasarkan Akta Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) dan telah disetujui oleh para pemegang saham mengenai status perusahaan dari PT menjadi Perseroan Terbuka dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia RI, maka tanggal 4 Desember 2001 PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk telah menjadi perusahaan publik.

## 8. PT. Multi Indocitra Tbk

PT. Multi Indocitra Tbk, (MICE) didirikan pada 11 Januari 1990 sebagai distributor produk perawatan kesehatan dan aksesoris untuk kebutuhan bayi, ibu hamil dan menyusui serta produk perawatan kulit. Aksesoris untuk produk bayi, anak, ibu hamil dan menyusui diproduksi oleh anak perusahaan MICE, PT. Pigeon Indonesia, yang memproduksi botol susu, dot bayi silikon dengan merek "Pigeon", sedangkan produk perawatan kulit dihasilkan oleh anak perusahaan MICE lainnya, PT. Multielok Kosmetik yang memproduksi bedak, shampo, sabun cair untuk bayi, anak dan remaja. MICE memiliki satu cabang di Surabaya, dan produknya diproduksi di pabrik modern yang berlokasi di Cikande, Banten. Target pelanggan MICE untuk *direct marketing* adalah *hyper market, super market, mini market* dan pengecer kecil.

Beberapa produk yang didistribusikan oleh MICE merupakan pemimpin pasar, terutama botol susu dan dot bayi. Pembuatan produk Pigeon yang dilakukan oleh anak perusahaan dan perusahaan afiliasi telah diperiksa kualitasnya untuk memastikan bahwa sudah sesuai standar mutu yang ditetapkan oleh Pigeon Corporation Jepang. Dalam menjalankan usahanya, MICE didukung oleh dua perusahaan yaitu PT. Multielok Kosmetik anak perusahaan (kepemilikan 99,99%), bergerak dalam produksi barang toiletries, PT. Pigeon Indonesia, anak perusahaan bergerak dalam produksi barang plastik dan karet untuk bayi dengan merek "Pigeon".



## 9. PT. Ancora Indonesia Resources Tbk

PT. Ancora Indonesia Resources Tbk, adalah perusahaan *holding* yang berbasis di Indonesia. Perusahaan, melalui anak perusahaannya, bergerak di bidang pertambangan, minyak dan sektor gas dan sektor transportasi. Perseroan didirikan pada 15 September 2003 dengan nama PT. Okansa Persada dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Surabaya pada tanggal 29 Maret 2006, pada tanggal 19 Desember 2009 perseroan mengubah namanya menjadi PT. TD Resources Tbk, agar lebih mencerminkan kegiatan usahanya yang bergerak di sektor sumber daya alam, selain itu pemegang saham pegendali perseroan juga sepakat melepaskan kepemilikan mayoritas di PT. TD Resources Tbk, kepada PT. Ancora Resources suatu perusahaan induk yang berinvestasi dalam bidang sumber daya alam di Indonesia.

Anak perusahaan PT. Multi Nitrotama Kimia, yang bergerak dalam memproduksi dan perdagangan amonium nitrat dan asam nitrat digunakan sebagai bahan peledak untuk mendukung kegiatan di tambang besar dan industri semen. PT. Bormindo Nusantara, yang merupakan pengeboran minyak jasa kontraktor yang terlibat dalam menyediakan minyak onshore dan rig gas, *workover* dan baik layanan pengeboran untuk operator minyak dan gas di Indonesia. PT. Ancora Shipping, yang bergerak dalam bidang pelayaran domestik dan bisnis transportasi, dan PT Ancora Mining Indonesia, yang didirikan pada tanggal 7 Januari 2011, dan belum beroperasi secara komersial.

## 10. PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk

Sejak awal berdirinya di tahun 1966, Taman Impian Ancol sudah ditujukan sebagai sebuah kawasan wisata terpadu oleh Pemerintah Propinsi DKI Jakarta. Untuk mewujudkan tujuan tersebut, Pemda DKI menunjuk PT. Pembangunan Jaya sebagai Badan Pelaksana Pembangunan (BPP) Proyek Ancol yang dilakukan secara bertahap sesuai dengan peningkatan perekonomian nasional serta daya beli masyarakat. Sejalan dengan peningkatan kinerja, pada tahun 1992 status BPP Proyek Ancol diubah menjadi PT. Pembangunan Jaya Ancol sesuai dengan akta perubahan No. 33 tanggal 10 Juli 1992, sehingga terjadi perubahan kepemilikan dan prosentase kepemilikan saham, yakni 20% dimiliki oleh PT. Pembangunan Jaya dan 80% dimiliki oleh Pemda DKI Jakarta.

PT. Pembangunan Jaya Ancol melakukan *go public* pada 2 Juli 2004 dan mengganti statusnya menjadi PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk. dengan status kepemilikan saham 72% oleh Pemda DKI Jakarta dan 18% oleh PT. Pembangunan Jaya dan 10% oleh masyarakat. Langkah *go public* ini dilakukan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan serta menciptakan sebuah *Good & Clean Governance*. Kinerja dan citra yang positif ini akan memacu perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang secara sehat di masa depan.



## 11. PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk

PT. Pudjiadi & Sons Tbk, (PNSE) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang hotel dengan semua sarana dan prasarana seperti akomodasi, perkantoran, pusat perbelanjaan, apartemen, tempat rekreasi dan hiburan di lokasi hotel. Berawal dari 54 kamar jayakarta di Jakarta, kini PNSE memiliki beberapa hotel, gedung perkantoran, dan investasi tanah pada berbagai tempat pariwisata yaitu, Jayakarta Bandung, Hotel Jayakarta Bali dan Lombok Hotel Jayakarta. PNSE didirikan pada tahun 1970 yang berletak di Jakarta. Pendirian PNSE berdasarkan atas undang-undang penanaman modal oleh bapak syukur pudjiadji dan memulai kegiatan komersil dengan membangun, dan mengoperasikan hotel jayaraya – Jakarta pada tahun 1973.

PNSE mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1990 dengan melakukan penawaran perdana sebanyak 2.200.000 lembar saham kepada masyarakat. Pada Februari 1998 PNSE menerbitkan waran untuk jangka waktu lima tahun dan melakukan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham sebanyak 74.844.000 saham biasa atas nama dengan nominal Rp. 500. Pada tanggal 19 Agustus 1999 dan 24 Desember 2002 PNSE melakukan eksekusi waran untuk sejumlah 3000 lembar saham dan 4.982.771 lembar saham, masing-masing sehingga jumlah saham beredar menjadi 129.725.771 lembar dengan nilai sejumlah Rp. 64.862.885.500.- per 31 Desember 2002.

## 12. PT. Pool Advista Indonesia Tbk.

PT. Pool Advista Indonesia Tbk, didirikan pada tanggal 26 Agustus 1958 dan berkantor pusat di Surabaya, pada tahun 1962 Kantor pusat Pool Asuransi dipindahkan ke Jakarta, sedangkan kantor di Surabaya dijadikan kantor cabang. Perusahaan pada tahun 1990 membentuk perusahaan asuransi patungan dengan Sumitomo Marine & Fire Insurance Co., Jepang, dengan nama PT. Asuransi Sumitomo Marine and Pool di Jakarta yang mulai beroperasi tahun 1991. Pool Asuransi pada tahun 1991 melakukan emisi saham sebesar 1.800.000 saham dengan nilai nominal Rp. 1.000 dan harga penawaran Rp. 9.000 per lembar, pada tahun 1994 Pool melakukan penawaran umum terbatas sejumlah 5.000.000 saham, dimana setiap pemegang 4 saham mempunyai hak untuk memesan 1 saham baru dengan harga jual Rp. 1.800 per lembar saham.

Perusahaan pada tahun 2004 telah menerima pembaharuan Surat Ijin Usaha Perdagangan (SIUP) tanggal 19 Februari 2004 dari Dinas Perindustrian dan Perdagangan, dan pembaharuan Tanda Daftar Perusahaan (TDP) tanggal 02 April 2004 yang berlaku sampai dengan 06 April 2009. Perusahaan pada tahun 2006 sebagai salah satu perusahaan pengembangan investasi, telah meresmikan pembangunan gedung "Graha Pool" di Jl. Merdeka 110, Bogor pada triwulan ketiga tahun 2006 dan mulai beroperasi tahun 2007. Gedung ini digunakan untuk kegiatan pendidikan bekerjasama dengan beberapa institusi pendidikan di kota Bogor serta disewakan untuk berbagai kegiatan lainnya.



### 13. PT. Pudjiadji Prestige Limited Tbk.

PT. Pudjiadji Prestige Tbk didirikan berdasarkan Akta Notaris Miryam Magdalena Indriani Wiardi, SH No. 21 tanggal 11 September 1980 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/156/12 tanggal 22 Januari 1983. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Weliana Salim, SH No. 33 tanggal 11 Mei 2007 dan telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No. AHU-45821.AH.01.02 tanggal 29 Juli 2008 Tahun 2008. Perubahan anggaran dasar ini dilakukan dalam rangka perubahan susunan Direksi dan Komisaris Perusahaan.

Tonggak perjalanan Perusahaan berawal dari pembangunan Pusat Perbelanjaan dan Apartemen Jayakarta pada tahun 1981, sejak saat itu Perusahaan terus berkembang maju hingga saat ini dengan berbagai karyanya di bidang properti seperti Apartemen Senopati, Apartemen Kemang, Apartemen Prapanca, Kondominium Menara Kelapa Gading dan Marbella Hotel, *Convention & Spa* yang tercatat merupakan hotel berbintang 5 pertama di kawasan Anyer, Propinsi Banten. Selain itu, melalui anak perusahaan PT. Pudjipapan Kreasindo, Perusahaan juga terus mengembangkan kawasan hunian *Highland Park Residence* yang berlokasi di Jl. Jend. Sudirman, Serang Banten seluas ± 200 ha, di kawasan ini telah dibangun lebih dari 1.200 rumah yang terbagi dalam beberapa kawasan yaitu Kawasan Kelapa Gading dan Permata Hijau.

#### 14. PT. Surya Citra Media Tbk.

PT. Surya Citra Media Tbk, (SCMA) didirikan pada tahun 2000 dan merupakan perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

SCM memiliki 99,9% saham dari PT. Surya Citra Televisi (SCTV), sebagai salah satu saluran siaran televisi terkemuka *Free to Air* (FTA).

Selain melakukan pengawasan atas usaha SCTV, SCMA juga terfokus pada distribusi konten SCTV ke mancanegara dan juga meningkatkan interaksi antara SCTV dengan pemirsanya.

Tahun 2010 merupakan tonggak sejarah penting bagi SCMA saat SCTV merayakan tahun ke-20nya dalam menginformasikan serta menghibur Indonesia. Selama dua dekade terakhir, SCTV telah konsisten berada di antara stasiun-stasiun televisi nasional dengan rating tertinggi dan telah membuktikan dirinya sebagai salah satu stasiun yang paling efisien operasi dan keuangannya di negeri ini. SCTV memulai siaran di Indonesia sejak 1990, pada saat ia merupakan satu-satunya stasiun televisi swasta yang bersiaran di daerah metropolitan Surabaya. Berkat kesuksesan susunan acaranya, SCTV memperluas layanannya ke tingkat nasional pada tahun 1993 bersamaan dengan pindahnya kantor operasional pusatnya ke Jakarta. SCM dan SCTV tetap berkomitmen untuk memberikan konten Indonesia yang benar-benar mencerminkan kekayaan, dinamika dan warisan keanekaragaman budaya Indonesia



### 15. PT. Tigaraksa Satria Tbk.

PT. Tigaraksa Satria Tbk, (TGKA) didirikan di Jakarta tanggal 17 November 1986 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1988.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dengan Kantor Pusat di Graha Codefin, Jalan H.R. Rasuna Said Kav. B-3, Jakarta Selatan. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah bergerak dalam bidang perdagangan, perindustrian, percetakan, pertambangan, pengangkutan, pembangunan, pertanian, administrasi dan agen. Saat ini kegiatan utama Perusahaan meliputi bidang distribusi produk-produk beberapa prinsipal, selain itu Perusahaan melakukan investasi pada beberapa perusahaan. Perusahaan memiliki hak atas merek dagang *Crystal Dentiss*, *Blue Gaz*, *Always Ahead*, dan *Tira S&D System*.

Perusahaan mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia pada 11 Juni 1990 dengan nilai per lembar saham sebesar Rp. 5.750 sebanyak 2,5 juta lembar saham biasa. Setelah menjadi perusahaan terbuka, PT. Tigaraksa Satria mengalami perkembangan pesat. Perseroan juga mengembangkan bisnis ke berbagai lini, saat ini lewat berbagai anak perusahaan, PT. Tigaraksa Satria Tbk, tidak hanya bergerak di bidang *sales & distribution* sebagai bisnis inti, tetapi juga merambah dan mengembangkan produk dengan merek dagang sendiri.

#### 16. PT. Tunas Radean Tbk.

PT. Tunas Ridean Tbk. merupakan *independent dealer* kendaraan terbesar di Indonesia. Berdiri sejak 1967 sebagai importir sekaligus penjual mobil baru dan bekas merek Fiat, Holden, dan Mercedes-Benz. Pada tahun 1995 PT. Tunas Ridean melakukan penawaran saham kepada publik (*go public*) menjadi suatu perusahaan yang terbuka dengan nama PT. Tunas Ridean Tbk, saat ini perusahaan menjadi dealer resmi untuk beberapa merek ternama, yaitu Toyota, Daihatsu, Chevrolet, Peugeot, dan BMW, juga mobil bekas, pembiayaan konsumen dan penyewaan kendaraan bermotor.

PT. Tunas Ridean Tbk, juga memiliki anak perusahaan yang menjadi *main dealer* untuk sepeda motor Honda di Lampung. PT. Tunas Ridean Tbk adalah bagian dari *Jardine Cycle and Carriage*, salah satu divisi Jardine Matheson, sebuah konsorsium internasional yang berpusat di London. Perusahaan mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia tepatnya pada tanggal 16 Mei 1995 dengan nilai per lembar saham seharga Rp. 7.500 sebanyak 2.800.000 lembar saham.



### **17. PT. FKS Multi Agro Tbk**

PT. FKS Multi Agro Tbk. Didirikan dengan nama PT. Fishindo Kusuma Sejahtera berdasarkan akta notaris no. 34 tanggal 27 Juni 1992 yang dibuat di hadapan Raden Santoso, notaris di Jakarta dan telah memperoleh persetujuan dari menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C2-8706.HT.01.01 TH.92 tanggal 21 Oktober 1992 dan telah diumumkan dalam lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 100 tanggal 15 Desember 1992.

Pada tanggal 18 Januari 2002, saham Perusahaan tercatat pada Bursa Efek Jakarta, yang kini menjadi Bursa Efek Indonesia. Perusahaan mencatatkan sebanyak 480 juta lembar saham yang mana 80 juta lembar ditawarkan kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp. 125 per lembar.

Pada tahun 2006, Perusahaan melakukan perubahan nama menjadi PT. FKS Multi Agro Tbk. berdasarkan akta notaris No. 20 tanggal 28 Juni 2006 yang dibuat di hadapan Andalia Farida SH,MH, Notaris di Jakarta dan telah memperoleh pengesahan dari Menteri Hukum dan HAM RI berdasarkan Surat Keputusan No.c-19266 HT.01.04. TH 2006 tanggal 3 Juli 2006 dan telah diumumkan dalam lembaran Berita Negara Republik Indonesia tanggal 18 Agustus 2006.

**18. PT. Media Nusantara Citra Tbk.**

PT. Media Nusantara Citra, Tbk. (MNC) didirikan pada tanggal 17 Juni 1997 untuk menaungi dan mengelola berbagai unit usaha media di bawah satu perusahaan induk dan operasional agar dapat terbentuk sebuah grup media yang sinergis, terintegrasi, dinamis dan kreatif dalam menghadapi persaingan bisnis di industri media. MNC melaksanakan penawaran umum saham perdana pada tanggal 22 Juni 2007 dengan menawarkan 4.125.000.000 lembar saham yang mewakili 30% (dimana 20% nya adalah saham baru) dari saham yang diterbitkan dengan harga Rp. 900 per lembar saham.

Saham MNC tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan mayoritas kepemilikan dan kendali oleh PT. Global Mediacom, Tbk. Saat ini, MNC merupakan perusahaan multimedia terintegrasi yang terkemuka di Indonesia. MNC mencapai posisi tersebut melalui implementasi strategi strategi yang senantiasa berkembang dan memberikan nilai tambah pada Perseroan dan pemegang saham. Beberapa unit usaha MNC antara lain, stasiun penyiaran tv, surat kabar, tabloid, majalah, jaringan radio, manajemen artis, media *on-line*, *Value Added Service* (VAS), agen periklanan kreatif dan rumah produksi, dan kanal program TV.



## 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 diskripsi 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 struktur aktiva ( $X_1$ ), EPS ( $X_2$ ), DPR ( $X_3$ ), sedangkan variabel endogen yang dideskripsikan dalam penelitian ini terdiri dari DR ( $Y_{1,1}$ ), LDTE ( $Y_{1,2}$ ), BV ( $Y_{2,1}$ ), dan PBV ( $Y_{2,2}$ ). Berikut ini deskripsi dari masing-masing variabel penelitian dari 18 sampel perusahaan yang diteliti selama periode tahun 2008-2010:

#### 1.1 Indikator-indikator Formatif Variabel Faktor Fundamental

Faktor fundamental merupakan determinan dari struktur modal dan nilai perusahaan. Berdasarkan analisis statistik deskriptif berikut ini dijelaskan indikator-indikator variabel faktor fundamental sebagai berikut:

##### a. Struktur Aktiva ( $X_1$ )

Struktur aktiva menjelaskan komposisi kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang didayagunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Aktiva terdiri dari beberapa macam yakni aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva tidak berwujud. Perusahaan cenderung menggunakan aktiva tetap sebagai

jaminan untuk mengajukan kredit, sehingga perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap besar cenderung memiliki hutang yang besar pula.

Struktur aktiva perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2008-2010 secara umum adalah sebesar 22,68%. Rata-rata struktur aktiva pada tahun 2008 adalah sebesar 21,71% sedangkan pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi 23,36% dan pada tahun 2010 rata-rata struktur aktiva perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi mengalami penurunan menjadi 22,97%.

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva tertinggi pada periode 2008-2010 adalah PT. Pudjiati & Sons Estate Tbk, yakni memiliki rata-rata struktur aktiva sebesar 63,68%. Pada tahun 2008 perusahaan memiliki struktur aktiva sebesar 62,95% kemudian naik menjadi 65,3% pada tahun 2009 dan mengalami penurunan pada tahun 2010 sebesar 62,79%. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva terendah yaitu PT. Pool Advista Indonesia Tbk, dengan nilai rata-rata struktur aktiva 2,56%. Pada tahun 2008 struktur aktiva yang dimiliki perusahaan hanya sebesar 2,99% kemudian turun menjadi 2,43% pada tahun 2009 dan pada tahun 2010 struktur aktiva perusahaan mengalami penurunan kembali yakni sebesar 2,25%.



Tabel 3 Rata-rata Struktur Aktiva perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 (dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	Kode	Struktur Aktiva (%)			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	10,48	10,83	19,01	13,44
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	45,45	47,19	39,63	44,09
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	23,67	21,43	17,33	20,81
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	13,04	13,13	21,55	15,90
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	21,24	18,02	17,87	19,04
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	5,08	4,26	3,42	4,26
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	47,53	8,80	0,29	28,87
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	14,14	13,96	30,19	19,43
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	6,61	32,30	45,28	28,06
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	30,80	27,39	40,95	33,05
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	62,95	65,30	62,79	63,68
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	2,99	2,43	2,25	2,56
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	37,01	36,69	34,35	36,01
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	17,00	16,38	14,36	15,91
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	7,64	8,15	7,81	7,87
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	17,66	39,55	38,33	31,85
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	15,47	11,43	5,37	10,76
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	12,01	13,21	12,69	12,64
Jumlah			390,76	420,44	413,48	408,23
Nilai Rata-rata			21,71	23,36	22,97	22,68
Nilai Tertinggi			62,95	65,30	62,79	63,68
Nilai Terendah			2,99	2,43	0,29	2,56

Sumber :Data diolah

### b. *Earning Per Share (X<sub>2</sub>)*

*Earning Per Share* merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham biasa. Investor tertarik dengan rasio EPS, karena rasio ini mengukur jumlah pendapatan yang mungkin untuk diterima oleh pemegang saham setiap lembar saham biasa yang mereka miliki. Unsur pembentuk EPS yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. EPS merupakan salah satu indikator keberhasilan manajemen didalam menciptakan nilai bagi perusahaan.

Nilai EPS perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 secara umum adalah sebesar Rp. 100,12. Rata-rata EPS pada tahun 2008 adalah sebesar Rp. 64,06 sedangkan pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi Rp. 97,82 dan pada tahun 2010 rata-rata nilai EPS mengalami peningkatan menjadi Rp. 118,48. Perusahaan yang memiliki EPS tertinggi pada periode 2008-2010 adalah PT. Fast Food Indonesia Tbk, yakni dengan rata-rata EPS sebesar Rp. 378,61. Pada tahun 2008 perusahaan memiliki EPS sebesar Rp. 280,71 kemudian naik menjadi Rp. 407,84 pada tahun 2009 dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2010 sebesar Rp. 447,28. Perusahaan yang memiliki EPS terendah pada tahun 2008 yaitu PT. Media Nusantara Citra Tbk dengan nilai EPS sejumlah Rp. 12,14. Pada tahun 2009 perusahaan yang memiliki nilai EPS terendah yakni PT. Global Mediacom Tbk, dengan nilai EPS sejumlah Rp. 11,42,



sedangkan perusahaan yang memiliki nilai EPS terendah pada tahun

2010 adalah PT. Ancora Indonesia Tbk dengan nilai EPS sejumlah Rp.

10,2. Data EPS yang memiliki satuan rupiah harus dilakukan

transformasi dengan tujuan untuk menormalkan data dan mengurangi

standar eror dalam persamaan PLS dalam *software SmartPLS*. Hasil

transformasi data EPS perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan

investasi periode 2008-2010 disajikan dalam tabel 5.

Tabel 4 Rata-rata EPS perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 (dalam Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Kode	EPS			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	76,18	90,05	103,70	89,98
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	67,20	87,54	81,97	78,90
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	46,33	49,64	87,79	61,25
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	30,95	11,42	42,04	28,14
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	280,71	407,84	447,28	378,61
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	19,56	14,14	20,74	18,15
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	22,93	72,54	215,95	103,81
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	39,90	50,57	46,92	45,80
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	16,45	15,01	10,20	13,89
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	82,65	85,87	88,60	85,71
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	157,66	247,02	230,73	211,80
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	188,51	84,04	116,05	129,53
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	14,15	23,22	36,18	24,52
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	109,41	149,38	275,88	178,22
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	120,55	53,99	111,60	95,38
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	175,68	222,50	48,21	148,80
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	52,17	67,88	115,81	78,62
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	12,14	28,04	53,02	31,07
	Jumlah		1513,13	1760,69	2132,67	1802,16
	Nilai Rata-rata		84,06	97,82	118,48	100,12
	Nilai Tertinggi		280,71	407,84	447,28	378,61
	Nilai Terendah		12,14	11,42	10,20	13,89

Sumber :Data diolah

Tabel 5: Rata-rata EPS perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 setelah di transformasi

No	Nama Perusahaan	Kode	EPS (Log. N)			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	4,333	4,500	4,642	4,492
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	4,208	4,472	4,406	4,362
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	3,836	3,905	4,475	4,072
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	3,432	2,435	3,739	3,202
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	5,637	6,011	6,103	5,917
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	2,973	2,649	3,032	2,885
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	3,132	4,284	5,375	4,264
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	3,686	3,923	3,848	3,819
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	2,800	2,709	2,322	2,610
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	4,415	4,453	4,484	4,451
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	5,060	5,509	5,441	5,337
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	5,239	4,431	4,754	4,808
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	2,650	3,145	3,589	3,128
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	4,695	5,006	5,620	5,107
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	4,792	3,989	4,715	4,499
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	5,169	5,405	3,876	4,816
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	3,955	4,218	4,752	4,308
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	2,497	3,334	3,971	3,267
	Jumlah		72,510	74,379	79,144	75,344
	Nilai Rata-rata		4,028	4,132	4,397	4,186
	Nilai Tertinggi		5,637	6,011	6,103	5,917
	Nilai Terendah		1,837	1,167	0,671	1,225

Sumber :Data diolah



### c. *Dividen Pay Out Ratio (X<sub>3</sub>)*

*Dividen Pay Out Ratio* merupakan salah satu dari rasio pasar yang mengukur kemampuan perusahaan dengan melihat prosentase bagian *earning* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi mempunyai beberapa alternatif sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi memungkinkan rasio pembayaran dividen yang rendah, hal ini karena laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan internal melalui laba ditahan.

Nilai DPR perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 secara umum adalah sebesar 51,07%. Rata-rata DPR pada tahun 2008 adalah sebesar 57,36%, sedangkan pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 38,7% dan pada tahun 2010 rata-rata nilai DPR mengalami peningkatan menjadi 57,14%. Perusahaan yang memiliki DPR tertinggi pada tahun 2008 adalah PT. Pool Advista Indonesia Tbk dengan prosentase nilai DPR sebesar 424,37%. Perusahaan yang memiliki nilai DPR tertinggi berikutnya pada tahun 2009 adalah PT. Surya Citra Media Tbk dengan prosentase nilai DPR sebesar 113,18%, sedangkan pada tahun 2010 perusahaan yang memiliki nilai DPR tertinggi yaitu PT AKR Corporindo Tbk dengan nilai 203,73%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai DPR terendah yaitu PT. FKS Multi Agro Tbk, dan PT. Media Nusantara Citra Tbk, dengan nilai DPR 0%, kedua perusahaan ini tidak

membagikan dividen pada tahun 2008. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai DPR terendah pada tahun 2009 adalah PT. Ancora Indonesia Tbk dengan nilai DPR 3,53%, sedangkan pada tahun 2010 perusahaan yang memiliki nilai DPR terendah yaitu PT. FKS Multi Agro Tbk dengan nilai DPR sejumlah 8,64%.

Tabel 6 Rata-rata DPR perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 (dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	Kode	DPR (%)			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	9,98	10,22	50,00	23,40
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	31,25	28,56	203,73	87,85
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	38,85	40,29	39,87	39,67
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	11,31	43,77	23,79	26,29
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	20,23	20,35	100,20	46,93
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	20,44	28,28	19,29	22,67
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	21,81	41,36	64,83	42,67
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	50,12	39,55	51,15	46,94
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	28,88	3,53	10,00	14,14
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	45,19	46,58	46,84	46,20
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	31,71	24,29	26,00	27,33
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	424,37	83,29	172,33	226,66
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	14,13	8,61	13,82	12,19
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	155,38	113,81	103,30	124,16
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	33,18	72,23	45,70	50,37
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	95,63	39,55	20,74	51,97
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	0,00	9,58	8,64	6,07
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	0,00	42,79	28,29	23,69
	Jumlah		1032,46	696,64	1028,52	919,21
	Nilai Rata-rata		57,36	38,70	57,14	51,07
	Nilai Tertinggi		424,37	113,81	203,73	226,66
	Nilai Terendah		0,00	3,53	8,64	6,07

Sumber :Data diolah



### 1.2 Indikator-indikator Formatif Variabel Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen perusahaan, yang merupakan perimbangan antara komposisi hutang dengan modal sendiri yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan. Struktur modal menggambarkan proporsi penggunaan hutang dalam perusahaan.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif berikut ini dijelaskan indikator-indikator variabel struktur modal sebagai berikut :

#### a. Debt Ratio (Y<sub>1.1</sub>)

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 kreditur maupun investor karena jumlah hutang yang tinggi tentu akan meningkatkan resiko kebangkrutan bagi perusahaan.

Nilai DR perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 secara umum adalah sebesar 43%. Rata-rata nilai DR pada tahun 2008 adalah sebesar 43%, sedangkan pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 42% dan pada tahun 2010 rata-rata nilai DR mengalami penurunan kembali menjadi 43%. Perusahaan yang memiliki DR tertinggi pada tahun 2008 adalah PT. Tigaraksa Satria Tbk dengan prosentase nilai DR sebesar 74%. Perusahaan yang memiliki nilai DR tertinggi berikutnya pada tahun 2009 dan 2010 adalah PT. FKS Multi Agro Tbk dengan prosentase nilai DR sebesar 73% dan

82%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai DR terendah yaitu PT. Pool Advista Indonesia Tbk dengan nilai DR pada tahun 2008 sebesar 8% dan pada tahun 2010 sebesar 12%. Perusahaan yang memiliki nilai DR terendah pada tahun 2009 yaitu PT. Ace Hardware Indonesia Tbk dengan nilai DR sebesar 11%.

Tabel 7 Rata-rata DR perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 (dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	Kode	Debt Ratio (%)			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	14	11	12	12
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	60	63	63	62
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	60	51	52	54
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	33	31	37	34
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	39	39	35	38
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	52	58	62	57
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	43	45	35	41
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	13	14	23	17
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	52	59	65	59
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	34	37	31	34
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	59	51	46	52
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	8	13	12	11
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	15	20	22	19
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	42	41	41	41
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	74	73	73	73
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	71	44	42	52
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	71	73	82	75
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	38	36	34	36
	Jumlah		778	759	767	768
	Nilai Rata-rata		43	42	43	43
	Nilai Tertinggi		74	73	82	75
	Nilai Terendah		8	11	12	11

Sumber :Data diolah



**b. Long-term Debt to Total Equity (Y<sub>1,2</sub>)**

LDTE merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah hutang jangka panjang dengan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. LDTE menunjukkan perimbangan antara sumber dana hutang jangka panjang terhadap total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi rasio LDTE maka semakin tinggi pula jumlah hutang jangka panjang yang digunakan untuk operasional perusahaan daripada modal sendiri. Nilai LDTE yang semakin tinggi menjadi perhatian bagi para kreditur dan investor, karena semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin meningkat pula resiko finansial perusahaan baik itu resiko kebangkrutan maupun resiko tidak tertagihnya hutang.

Nilai LDTE perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 secara umum adalah sebesar 30,70%. Rata-rata nilai LDTE pada tahun 2008 adalah sebesar 28,97%, sedangkan pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi 31,97% dan pada tahun 2010 rata-rata nilai LDTE mengalami penurunan menjadi 31,17%. Perusahaan yang memiliki nilai LDTE tertinggi pada tahun 2008 adalah PT. Pudjiayi & Sons Estate Tbk dengan prosentase nilai LDTE sebesar 108,69%. Perusahaan yang memiliki nilai LDTE tertinggi berikutnya pada tahun 2009 dan 2010 adalah PT. Ancora Indonesia Resources Tbk dengan prosentase nilai LDTE sebesar 186,11% dan 240,42%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai LDTE terendah pada periode 2008-2010 yaitu PT. Pudjiayi Prestige Limited Tbk dengan nilai

LDTE 0%, artinya untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya perusahaan ini tidak menggunakan hutang jangka panjang.

Tabel 8 Rata-rata LDTE perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 (dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	Kode	LDTE (%)			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	3,09	3,41	3,54	3,35
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	45,13	58,70	40,33	48,06
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	11,06	8,26	4,38	7,90
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	37,05	32,52	20,97	30,18
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	15,36	12,76	13,42	13,85
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	8,28	9,88	11,03	9,73
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	5,68	3,92	15,45	8,35
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	3,00	2,59	7,27	4,29
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	6,62	186,11	240,42	144,38
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	29,12	22,79	17,77	23,23
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	108,17	76,42	64,39	82,99
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	1,20	1,32	1,45	1,32
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	0,00	0,00	0,00	0,00
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	60,60	61,60	58,44	60,21
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	38,38	44,78	41,21	41,46
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	108,69	14,98	16,53	46,73
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	2,78	2,68	1,26	2,24
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	37,25	32,73	3,27	24,42
	Jumlah		521,48	575,43	561,11	552,67
	Nilai Rata-rata		28,97	31,97	31,17	30,70
	Nilai Tertinggi		108,69	186,11	240,42	144,38
	Nilai Terendah		0,00	0,00	0,00	0,00

Sumber :Data diolah



### 1.3 Indikator-indikator Formatif Variabel Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan 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. *Book Value* ( $Y_{2.1}$ )

Nilai buku merupakan nilai saham biasa per lembar yang dinilai berdasarkan atas nilai aktiva perusahaan menurut catatan neraca. Penilaian saham dengan nilai buku ini dilakukan dengan membagi jumlah aktiva bersih yang dimiliki dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Nilai buku dapat dikatakan sebagai nilai yang akan diterima oleh setiap pemegang saham biasa jika perusahaan dilikuidasi dan dijual seluruh aset yang dimiliki perusahaan tersebut setelah dikurangi dengan jumlah hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

Nilai BV perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 secara umum adalah sebesar Rp. 584,87. Rata-rata BV pada tahun 2008 adalah sebesar Rp. 569,35 sedangkan pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi Rp.566,96 dan pada tahun 2010 rata-rata nilai BV mengalami peningkatan menjadi Rp. 618,3. Perusahaan yang memiliki BV tertinggi pada periode 2008 adalah PT. Pool Advista Indonesia Tbk, yakni dengan nilai BV sebesar Rp. 2285,63. Pada tahun 2009-2010 perusahaan yang memiliki nilai BV tertinggi yaitu PT. Fast Food Indonesia Tbk, dengan nilai BV masing-

masing sebesar Rp. 1432,17 dan Rp. 1796,45. Perusahaan yang memiliki BV terendah yaitu PT. Ancora Indonesia Resources Tbk, dengan nilai BV rata-rata Rp. 111,13. Tahun 2008 nilai BV perusahaan senilai Rp. 131,82, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2009 menjadi Rp. 112,42 dan pada tahun 2010 nilai BV mengalami penurunan menjadi Rp. 89,16. Data BV yang memiliki satuan rupiah harus dilakukan transformasi dengan tujuan untuk menormalkan data dan mengurangi standar eror dalam persamaan PLS dalam *software SmartPLS*. Hasil transformasi data BV perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 disajikan dalam tabel 10.





Tabel 9Rata-rata BV perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 (dalam Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Kode	BV (Rupiah)			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	395,02	505,99	600,66	500,56
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	514,57	554,78	629,17	566,17
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	246,80	282,43	346,23	291,82
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	511,57	512,29	536,07	519,98
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	1081,33	1432,17	1796,45	1436,65
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	198,72	208,86	225,60	211,06
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	185,72	252,12	439,50	292,45
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	347,65	378,06	429,29	385,00
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	131,82	112,42	89,16	111,13
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	552,17	604,60	653,19	603,32
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	642,10	886,28	1040,62	856,33
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	2285,63	1221,14	1294,95	1600,57
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	733,63	754,85	789,03	759,17
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	713,36	730,34	773,72	739,14
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	412,47	426,46	499,06	446,00
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	734,50	717,00	217,46	556,32
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	250,91	313,79	423,09	329,26
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	310,24	311,72	346,10	322,69
	Jumlah		10248,21	10205,30	11129,35	10527,62
	Nilai Rata-rata		569,35	566,96	618,30	584,87
	Nilai Tertinggi		2285,63	1432,17	1796,45	1600,57
	Nilai Terendah		131,82	112,42	89,16	111,13

Sumber :Data diolah

Tabel 10 Rata-rata BV perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 setelah di transformasi

No	Nama Perusahaan	Kode	BV (Log. N)			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	5,979	6,227	6,398	6,201
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	6,243	6,319	6,444	6,335
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	5,509	5,643	5,847	5,666
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	6,237	6,239	6,284	6,254
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	6,986	7,267	7,494	7,249
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	5,292	5,342	5,419	5,351
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	5,224	5,530	6,086	5,613
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	5,851	5,935	6,062	5,949
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	4,881	4,722	4,490	4,698
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	6,314	6,405	6,482	6,400
11	PT. Pudjiayi & Sons Estate Tbk	PNSE	6,465	6,787	6,948	6,733
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	7,734	7,108	7,166	7,336
13	PT. Pudjiayi Prestige Limited Tbk	PUDP	6,598	6,627	6,671	6,632
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	6,570	6,594	6,651	6,605
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	6,022	6,056	6,213	6,097
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	6,599	6,575	5,382	6,185
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	5,525	5,749	6,048	5,774
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	5,737	5,742	5,847	5,775
Jumlah			109,768	110,864	111,931	110,854
Nilai Rata-rata			6,098	6,159	6,218	6,159
Nilai Tertinggi			7,734	7,267	7,494	7,336
Nilai Terendah			4,881	4,722	4,490	4,698

Sumber : Data diolah



**b. Price to Book Value (Y2.2)**

Rasio PBV merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio ini melengkapi analisis dengan menggunakan *book value*, jika analisis *book value* mengukur nilai perusahaan dengan membagi aktiva bersih perusahaan dengan jumlah lembar saham yang beredar, maka rasio PBV membandingkan nilai buku saham dengan harga pasar 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 perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 secara umum adalah sebesar 1,65 kali. Rata-rata PBV pada tahun 2008 adalah sebesar 1,07 kali, sedangkan pada tahun 2009 mengalami peningkatan menjadi 1,59 kali dan pada tahun 2010 rata-rata nilai PBV mengalami peningkatan kembali menjadi 2,28 kali.

Perusahaan yang memiliki PBV tertinggi pada tahun 2008 adalah PT. FKS Multi Agro Tbk dengan nilai PBV sebesar 3,11 kali. Perusahaan yang memiliki nilai PBV tertinggi pada tahun 2009 adalah PT. Ancora Indonesia Tbk dengan nilai PBV sebesar 4,8 kali, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai PBV tertinggi pada tahun 2010 adalah PT. Fast Food Indonesia Tbk dengan nilai PBV sebesar 5,12 kali.

Perusahaan yang memiliki nilai PBV terendah pada periode tahun 2008-2010 adalah PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk dengan nilai PBV

berturut-turut sebesar 0,11 kali, 0,32 kali, dan 0,42 kali. Data BV yang memiliki satuan (kali) harus dilakukan transformasi dengan tujuan untuk menormalkan data dan mengurangi standar eror dalam persamaan PLS dalam *software SmartPLS*. Hasil transformasi data PBV perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 disajikan dalam tabel 12.

Tabel 11 Rata-rata PBV perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 (dalam kali)

No	Nama Perusahaan	Kode	PBV			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	1,90	2,98	4,91	3,26
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	1,40	2,11	2,75	2,09
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	0,81	1,12	1,99	1,31
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	0,44	0,41	1,21	0,69
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	2,87	3,63	5,12	3,87
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	0,25	0,43	0,50	0,39
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	1,47	2,05	2,67	2,06
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	0,49	0,70	0,94	0,71
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	1,59	4,80	4,15	3,51
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	0,64	0,84	1,29	0,92
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	1,17	1,05	1,57	1,26
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	0,25	0,46	0,44	0,38
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	0,11	0,32	0,42	0,28
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	0,58	0,82	4,59	2,00
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	0,64	0,80	1,36	0,93
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	1,02	2,43	2,67	2,04
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	3,11	3,00	2,15	2,75
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	0,51	0,67	2,27	1,15
	Jumlah		19,25	28,62	41,00	29,62
	Nilai Rata-rata		1,07	1,59	2,28	1,65
	Nilai Tertinggi		3,11	4,80	5,12	3,87
	Nilai Terendah		0,11	0,32	0,42	0,28

Sumber : Data diolah



Tabel 12: Rata-rata PBV perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2008-2010 setelah di transformasi

No	Nama Perusahaan	Kode	PBV (Log. N)			Rata-rata
			2008	2009	2010	
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	0,642	1,092	1,591	1,108
2	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA	0,336	0,747	1,012	0,698
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR	-0,211	0,113	0,688	0,197
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	-0,821	-0,892	0,191	-0,507
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST	1,054	1,289	1,633	1,326
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU	-1,386	-0,844	-0,693	-0,974
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	0,385	0,718	0,982	0,695
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE	-0,713	-0,357	-0,062	-0,377
9	PT. Ancora Indonesia Tbk	OKAS	0,464	1,569	1,423	1,152
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	-0,446	-0,174	0,255	-0,122
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE	0,157	0,049	0,451	0,219
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	-1,386	-0,777	-0,821	-0,995
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP	-2,207	-1,139	-0,868	-1,405
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA	-0,545	-0,198	1,524	0,260
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	-0,446	-0,223	0,307	-0,121
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI	0,020	0,888	0,982	0,630
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH	1,135	1,099	0,765	1,000
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	-0,673	-0,400	0,820	-0,085
	Jumlah		-4,642	2,558	10,181	2,699
	Nilai Rata-rata		-0,258	0,142	0,566	0,150
	Nilai Tertinggi		1,135	1,569	1,633	1,326
	Nilai Terendah		-2,207	-1,139	-0,868	-1,405

Sumber : Data diolah

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

### 2.1 Pengujian *outer PLS*

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 Faktor Fundamental

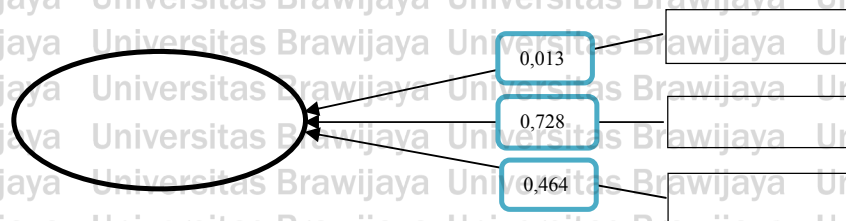
Variabel faktor fundamental (X) diukur dengan tiga indikator yang bersifat formatif yaitu struktur aktiva, *Earning Per Share*, dan *Dividen Pay Out Ratio*. Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel faktor fundamental (X) dapat dilihat pada tabel 13 berikut ini:

Tabel 13 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Faktor Fundamental (X)

Faktor Fundamental	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
X <sub>1,1</sub> SA	0.013	0.103	0.299	0.042
X <sub>1,2</sub> EPS	0.728	0.617	0.342	2.131
X <sub>1,3</sub> DPR	0.464	0.472	0.134	3.453

Sumber : Data diolah





Gambar 6 Hasil *Outer Model* Konstruksi Variabel Faktor Fundamental (X)

Berdasarkan tabel 13 dan gambar 6 diatas dapat dilihat bahwa indikator EPS dan DPR memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar 0.728 dan 0.464 dengan nilai t-statistik diatas 1,96 dengan taraf signifikansi sebesar 2.131 dan 3,453. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa indikator EPS dan DPR merupakan pembentuk variabel faktor fundamental berdasarkan pada tingkat signifikansi dari kedua indikator tersebut. Variabel Struktur Aktiva memiliki koefisien jalur sebesar 0.013 dengan nilai t-statistik sebesar 0,042 yang mengindikasikan bahwa indikator struktur aktiva tidak signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental (X).

Model formatif pada variabel faktor fundamental (X) yang terdiri dari struktur aktiva, EPS, dan DPR secara statistik signifikan dibentuk oleh dua indikator yang digunakan yaitu indikator EPS dan DPR. Berdasarkan indikator pembentuk faktor fundamental tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental (X) yang baik adalah jika perusahaan tersebut memiliki tingkat laba yang tinggi dengan ditunjukkan oleh nilai EPS yang tinggi dan rasio pembayaran dividen yang tinggi pula. Nilai EPS dan DPR

yang tinggi secara bersama-sama akan membentuk faktor fundamental perusahaan.

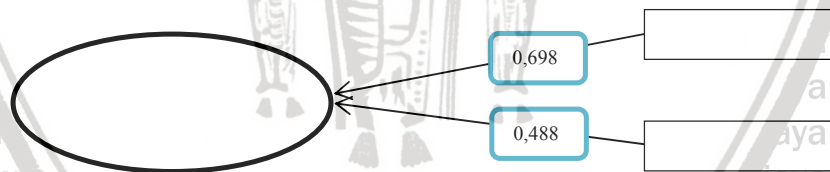
### b) Konstruk Variabel Struktur Modal

Variabel struktur modal ( $Y_1$ ) diukur dengan dua indikator yang bersifat formatif yaitu *Debt Ratio* (DR) dan *Long-term Debt to Total Equity* (LDTE). Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel struktur modal (X) dapat dilihat pada tabel 14 berikut ini:

Tabel 14 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Struktur Modal ( $Y_1$ )

Struktur Modal	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
$Y_{1,1}$ DR	0.698	0.714	0.166	4.206
$Y_{1,2}$ LDTE	0.488	0.438	0.207	2.353

Sumber : Data diolah



Gambar 7 Hasil Pengujian *Outer Model* Konstruk Variabel Struktur Modal ( $Y_1$ )

Berdasarkan tabel 14 dan gambar 7 dapat disimpulkan bahwa hasil uji terhadap t-statistik dengan taraf signifikansi 1,96 pada setiap indikator struktur modal menunjukkan bahwa dua indikator struktur modal yang terdiri dari DR dan LDTE terbukti signifikan sebagai indikator-indikator



pembentuk variabel struktur modal, hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur pada masing-masing indikator sebesar 0,698 dan 0,488 dan nilai t-statistik masing-masing sebesar 4.206 dan 2,353.

Model formatif pada variabel struktur modal ( $Y_1$ ) yang terdiri dari DR dan LDTE, secara statistik signifikan sebagai pembentuk variabel struktur modal, artinya struktur modal ( $Y_1$ ) yang tinggi akan terbentuk jika nilai DR ( $Y_{1,1}$ ) dan LDTE ( $Y_{1,2}$ ) suatu perusahaan tinggi.

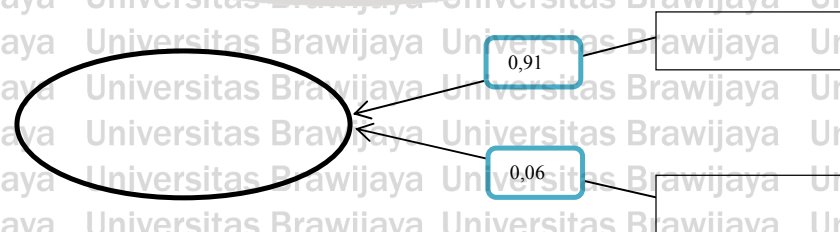
### c) Konstruksi Variabel Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ ) diukur dengan dua indikator yang bersifat formatif yaitu *Book Value* (BV) dan *Price to Book value* (PBV). Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ ) dapat dilihat pada tabel 15 berikut ini:

Tabel 15 Pengujian Indikator Konstruksi Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )

Struktur Modal	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
$Y_{2,1}$ BV	0.91	1.002	0.012	75.833
$Y_{2,2}$ PBV	0.06	0.042	0.081	0.739

Sumber : Data diolah



Gambar 8 Hasil Pengujian Outer Model Konstruksi Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )

Berdasarkan tabel 15 dan gambar 8 dapat disimpulkan bahwa hasil uji terhadap t-statistik dengan taraf signifikansi 1,96 pada setiap indikator nilai perusahaan menunjukkan bahwa dua indikator nilai perusahaan yang terdiri dari BV dan PBV terbukti hanya satu indikator yang terbukti signifikan sebagai indikator pembentuk variabel struktur modal. Indikator yang terbukti signifikan sebagai pembentuk variabel nilai perusahaan adalah BV yang ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur sebesar 0,91 dan nilai t-statistik sebesar 75,833. Indikator PBV terbukti tidak signifikan sebagai pembentuk variabel nilai perusahaan, hal ini dibuktikan oleh nilai koefisien jalur PBV sebesar 0,06 dengan nilai t-statistik sebesar 0,739. Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang bagus apabila perusahaan tersebut memiliki nilai PBV yang tinggi. Nilai PBV yang tinggi maka akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

## 2.2 Pengujian *Outer Model* PLS Tahap Model Fit

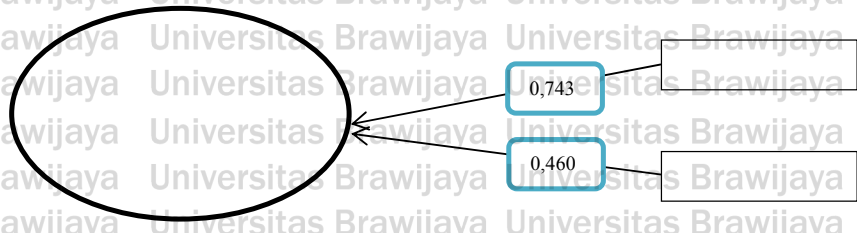
### a) Variabel Faktor Fundamental

Tabel 16 Tahap Model Fit Variabel Faktor Fundamental (X)

Faktor Fundamental	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
X <sub>1,2</sub> - EPS	0.743	0.746	0.069	10.795
X <sub>1,3</sub> - DPR	0.460	0.449	0.087	5.311

Sumber : Data diolah





Gambar 9 Tahap Model Fit Variabel Struktur Modal (X)

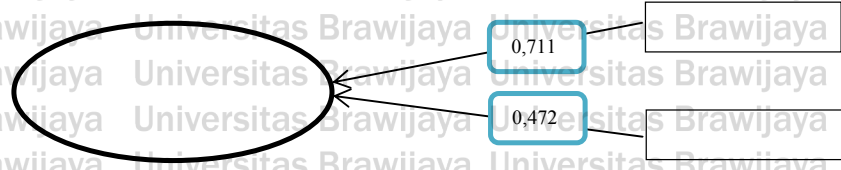
Berdasarkan tabel 16 dan gambar 9 dapat disimpulkan bahwa indikator faktor fundamental yang terdiri dari EPS dan DPR memiliki pengaruh yang signifikan sebagai indikator pembentuk variabel faktor fundamental (X). Kesimpulan ini dibuktikan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik dari kedua indikator tersebut. Koefisien jalur dari indikator EPS dan DPR masing-masing sebesar 0,743 dan 0,460 dengan nilai t-statisik sebesar 10.795 dan 5,311.

**b) Variabel Struktur Modal**

Tabel 17 Tahap Model Fit Variabel Struktur Modal (Y<sub>1</sub>)

Struktur Modal	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
Y <sub>1,1</sub> _DR	0.711	0.728	0.129	5.521
Y <sub>1,2</sub> _LDTE	0.472	0.432	0.155	3.055

Sumber : Data diolah



Gambar 10. Tahap Model Fit Variabel Struktur Modal (Y<sub>1</sub>)

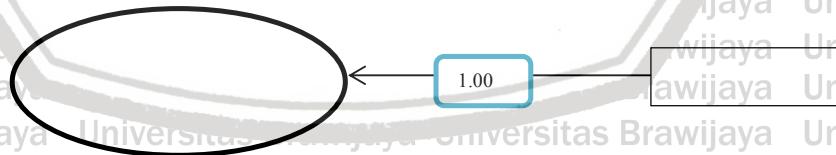
Berdasarkan tabel 17 dan gambar 10 diatas dapat terlihat bahwa indikator variabel struktur modal yang terdiri dari indikator DR dan LDTE memiliki pengaruh yang signifikan sebagai pembentuk variabel struktur modal. Pembuktian tingkat signifikansi dapat dilihat pada nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik dari indikator DR dan LDTE. Koefisien jalur pada indikator DR dan LDTE masing-masing sebesar 0.711 dan 0,472. Nilai t-statistik dari kedua indikator tersebut masing-masing sebesar 5.521 dan 3.055. Berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik diatas dapat disimpulkan bahwa indikator DR dan LDTE secara signifikan sebagai indikator pembentuk variabel struktur modal ( $Y_1$ ).

### c) Variabel Nilai Perusahaan

Tabel 18 Tahap Model Fit Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )

Struktur Modal	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
$Y_{2,1}$ BV	1.000	1.000	0.000	

Sumber : Data diolah



Gambar 11 Tahap Model Fit Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )

Berdasarkan tabel 18 dan gambar 11 diatas dapat disimpulkan bahwa indikator BV merupakan indikator tunggal pembentuk variabel nilai perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 1.



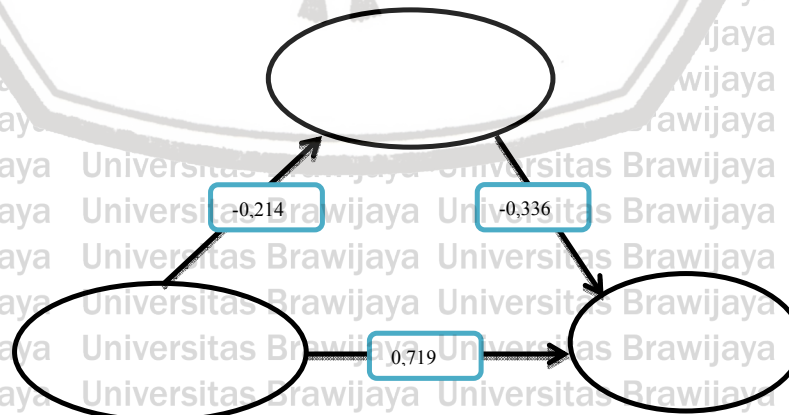
### 2.3 Pengujian *Inner Model* PLS

Pengujian *inner model* PLS pada intinya menguji hipotesis dalam penelitian. Dalam 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 19 Hasil Pengujian *Inner Model* PLS

Arah Jalur	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
Fundamental -> Capital	-0.214	-0.217	0.048	4.477
Capital -> FirmValue	-0.336	-0.329	0.029	11.545
Fundamental -> FirmValue	0.719	0.720	0.023	31.740

Sumber : Data diolah



Gambar 12 Diagram jalur pengaruh langsung

Tabel 19 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) Faktor fundamental terhadap struktur modal perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar -0,214 dan 4,477. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa pengaruh antara faktor fundamental terhadap struktur modal adalah berlawanan, artinya faktor fundamental yang bagus atau naik maka hal ini akan membuat porsi hutang yang tercermin dalam struktur modal perusahaan akan semakin kecil.
- 2) Struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Besarnya pengaruh dapat ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar -0,336 dan 11,545. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif menandakan bahwa pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan adalah bertolak belakang. Struktur modal yang tinggi maka hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya struktur modal yang rendah maka hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.
- 3) Faktor fundamental terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Besarnya pengaruh dapat ditunjukkan oleh nilai



koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing senilai 0,719 dan 31,740. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif menandakan bahwa faktor fundamental dan struktur modal memiliki hubungan yang *linier* atau berbanding lurus. Faktor fundamental yang tinggi atau meningkat maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika nilai perusahaan yang rendah atau menurun maka hal ini akan menurunkan nilai perusahaan.

#### 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 struktur modal sebesar 0,046 dan nilai perusahaan sebesar 0,733.

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

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1 - (1 - 0,046)(1 - 0,733) \\ &= 1 - 0,255 \\ &= 0,745 \text{ atau } 74,5\% \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas memperlihatkan bahwa nilai *predictive-relevance* sebesar  $Q^2 = 0,745$  atau 74,5% maka dapat disimpulkan bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 74,5% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 74,5% dapat dijelaskan oleh model tersebut,

sedangkan sisanya 25,5% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terkandung dalam model penelitian.

### **3. Pembahasan Hasil Analisis Statistik Inferensial**

#### **3.1. Faktor Fundamental**

Berdasarkan pada tabel 15 dan gambar 8 dapat diketahui bahwa indikator EPS merupakan indikator yang paling dominan dalam hubungannya dengan variabel faktor fundamental. EPS menjadi indikator yang memiliki kontribusi terbesar dalam variabel faktor fundamental, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,743 dan nilai t-statistik sebesar 10,795. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental suatu perusahaan terbesar terbentuk dari jumlah EPS yang berhasil dicapai oleh perusahaan.

Indikator pembentuk faktor fundamental terdiri dari EPS dan DPR. Nilai koefisien jalur dan t-statistik dari kedua indikator pembentuk faktor fundamental tersebut secara berturut-turut adalah sebagai berikut: (1) EPS memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,743 dan nilai t-statistik sebesar 10,795. (2) DPR memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,460 dan nilai t-statistik sebesar 5,311. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental terbentuk oleh dua indikator yaitu EPS dan DPR, sehingga nilai faktor fundamental yang bagus dapat terbentuk jika perusahaan tersebut memiliki nilai EPS dan DPR yang tinggi. Nilai EPS dan DPR yang tinggi akan mampu meningkatkan fundamental



perusahaan, sebaliknya jika nilai EPS dan DPR suatu perusahaan rendah maka nilai fundamental perusahaan juga akan rendah pula.

Indikator pembentuk faktor fundamental perusahaan yang terdiri dari EPS, DPR, dan Struktur Aktiva, terdapat satu indikator yang berpengaruh tidak signifikan sebagai indikator pembentuk variabel faktor fundamental. Berdasarkan model formatif yang digunakan dalam penelitian ini, maka indikator yang memiliki pengaruh tidak signifikan tersebut dilakukan penghilangan (*dropping*) sebagai indikator faktor fundamental. Penghilangan indikator yang tidak signifikan tersebut dapat merubah makna dari konstruk, karena penghilangan satu indikator yang memiliki pengaruh tidak signifikan tersebut akan merubah *output* dari awal ketika sebelum dilakukan *dropping* dengan ketika setelah dilakukan *dropping*.

Struktur aktiva merupakan indikator yang berpengaruh tidak signifikan sebagai indikator pembentuk faktor fundamental perusahaan, sehingga indikator struktur aktiva dilakukan *dropping* atau penghilangan. Struktur aktiva tidak signifikan sebagai pembentuk konstruk faktor fundamental perusahaan, dibuktikan dengan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing sebesar 0,299 dan 0,042. Nilai t-statistik kurang dari 1,96 menunjukkan bahwa indikator struktur aktiva tidak signifikan dan berkontribusi kecil dalam membentuk konstruk faktor fundamental perusahaan, sehingga struktur aktiva tidak dimasukkan sebagai indikator pembentuk fundamental perusahaan.

Struktur aktiva tidak signifikan sebagai indikator pembentuk faktor fundamental perusahaan diduga karena aktiva tetap yang digunakan perusahaan sebagai jaminan untuk pinjaman relatif kecil, artinya perusahaan mencukupi kebutuhan pendanaannya lebih banyak bersumber dari internal perusahaan yakni laba ditahan. Nilai rata-rata struktur aktiva perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2008-2010 adalah sebesar 22,6% (lihat tabel 3). Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa dari jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan 22,6% terdiri dari aktiva tetap, sehingga jumlah aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mengajukan kredit adalah sebesar 22,6%.

Dilihat dari penggunaan sumber pendanaan jangka panjangnya, nilai rata-rata LDTE yang dimiliki perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2008-2010 adalah 30,7% (lihat tabel 8), artinya perusahaan rata-rata hanya menggunakan 30,7% untuk mencukupi kebutuhan dananya yang bersumber dari pinjaman eksternal dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menggunakan sumber dana pinjaman jangka panjang yang relatif kecil sehingga struktur aktiva tidak masuk sebagai indikator pembentuk faktor fundamental perusahaan yang pada akhirnya struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardi (2008) yang menemukan bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur pendanaan perusahaan.



### 3.2. Struktur Modal

Berdasarkan pada tabel 17 dan gambar 10 dapat diketahui bahwa indikator yang digunakan untuk membentuk konstruk struktur modal, keduanya masuk dan berpengaruh signifikan sebagai pembentuk konstruk struktur modal perusahaan. Indikator *Debt Ratio* (DR) merupakan indikator yang paling dominan dalam hubungannya dengan struktur modal perusahaan. Indikator DR memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,711 dan nilai t-statistik diatas 1,96 yakni sebesar 5,521, sedangkan indikator *Long-term Debt to Total Equity* (LDTE) memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0,472 dan nilai t-statistik sebesar 3,055.

Model formatif pada struktur modal yang terdiri dari indikator DR dan LDTE secara statistik signifikan pada kedua indikator tersebut, artinya struktur modal perusahaan akan tinggi apabila nilai DR dan LDTE juga tinggi, sebaliknya jika nilai DR dan LDTE suatu perusahaan rendah maka struktur modal perusahaan akan rendah pula. Berdasarkan hasil statistik diatas dapat disimpulkan bahwa nilai struktur modal yang tinggi menunjukkan bahwa sumber dana eksternal atau pinjaman yang digunakan perusahaan untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya tinggi.

Struktur modal yang tinggi memberikan konsekuensi bagi perusahaan atas segala resiko yang mungkin untuk terjadi. Penggunaan hutang yang tinggi disatu sisi dapat menguntungkan bagi perusahaan karena adanya penghematan dalam hal pajak, namun disisi lain penggunaan hutang yang tinggi akan memberikan resiko yang besar bagi

perusahaan khususnya apabila kondisi perekonomian tidak stabil, tingkat profitabilitas perusahaan juga tidak stabil, kebijakan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan bagi perusahaan. Kebijakan hutang yang tinggi akan menyebabkan perusahaan harus menanggung bunga dan cicilan secara rutin kepada kreditur, jika perusahaan tidak mampu membayar maka dapat dipastikan perusahaan tersebut akan segera bangkrut.

### 3.3. Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel 18 dan gambar 11 dapat diketahui bahwa indikator *Book Value* (BV) merupakan indikator tunggal pembentuk konstruk nilai perusahaan. Indikator pembentuk nilai perusahaan yang sebelumnya terdiri dari dua indikator yaitu BV dan *Price to Book Value* (PBV) terdapat satu indikator yang terbukti tidak signifikan dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, sehingga indikator yang tidak signifikan tersebut dilakukan penghilangan atau *dropping*. Berdasarkan pada tabel 15 dan gambar 8 indikator BV memiliki nilai koefisien jalur 0,91 dengan nilai t-statistik sebesar 75,833 sementara PBV sebelum dilakukan *dropping* memiliki nilai koefisien jalur 0,06 dan t-statistik 0,739. Hasil statistik tersebut menunjukkan bahwa dari dua indikator yang digunakan, hanya satu indikator yang signifikan sebagai pembentuk konstruk nilai perusahaan yakni indikator BV yang memiliki nilai t-statistik diatas 1,96 yakni sebesar 75,833.



*Dropping* dalam model formatif terhadap indikator yang terbukti tidak signifikan sebagai pembentuk konstruk nilai perusahaan pada akhirnya akan merubah *output* (angka) dari sebelum dilakukan *dropping*.

Penghilangan terhadap indikator PBV mengakibatkan indikator BV sebagai indikator tunggal yang membentuk konstruk nilai perusahaan dengan nilai koefisien jalur mutlak sebesar 1. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan akan tergantung dari besarnya nilai BV perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki nilai BV tinggi dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga tinggi, sebaliknya jika nilai BV suatu perusahaan rendah maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga rendah.

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### 4.1. Hipotesis 1 : Faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar -0,214 dan nilai t-statistik sebesar 4,477. Nilai t-statistik diatas 1,96 menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar -0,214 menandakan bahwa tanda negatif tersebut menunjukkan pengaruh antara faktor fundamental dengan struktur modal adalah negatif atau berlawanan. Artinya semakin baik

faktor fundamental perusahaan maka hal ini akan membuat porsi hutang yang tercermin dalam struktur modal perusahaan menjadi semakin kecil.

Nilai dari faktor fundamental terbentuk oleh indikator EPS dan DPR, artinya semakin tinggi nilai kedua indikator tersebut maka akan menurunkan struktur modal perusahaan.

Profitabilitas perusahaan akan tercermin melalui EPS. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menyebabkan perusahaan menurunkan proporsi hutang mereka, karena perusahaan akan memilih untuk melakukan pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan, sebaliknya perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah maka untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya perusahaan tersebut akan menggunakan sumber pendanaan eksternal yang berasal dari pinjaman.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kesuma (2009) dan Mardi (2008) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, yang artinya peningkatan faktor fundamental yang terbentuk melalui indikator profitabilitas akan menurunkan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung pendapat dari Brigham dan Houston bahwa dalam menentukan komposisi struktur modal, salah satu faktor yang perlu untuk dipertimbangkan adalah profitabilitas perusahaan.



#### 4.2. Hipotesis 2 : Faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar 0,719 dan nilai t-statistik sebesar 31,740. Nilai t-statistik diatas 1,96 menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar 0,719 menandakan bahwa faktor fundamental mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya peningkatan faktor fundamental perusahaan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Peningkatan faktor fundamental perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui nilai *Book Value*. Faktor fundamental yang tinggi yang terbentuk melalui indikator EPS dan DPR akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika nilai dari faktor fundamental yang rendah maka hal ini akan menurunkan nilai perusahaan.

Peningkatan profitabilitas 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 Puspita (2011), Pakpahan (2010), dan Kesuma (2009) bahwa faktor fundamental yang tercermin melalui indikator profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya faktor

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

#### **4.3. Hipotesis 3 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis PLS menghasilkan koefisien jalur sebesar  $-0,336$  dan nilai t-statistik sebesar  $11,545$ . Nilai t-statistik diatas  $1,96$  menandakan bahwa hubungan antara variabel tersebut terbukti signifikan, sementara nilai koefisien jalur sebesar  $-0,336$  menandakan bahwa tanda negatif tersebut menunjukkan pengaruh antara faktor fundamental dengan struktur modal adalah negatif atau berlawanan. Artinya bahwa struktur modal yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan rendah.

Struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai struktur modal yang tinggi akan membuat nilai perusahaan rendah, begitu pula sebaliknya jika struktur modal rendah maka hal ini akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi semacam ini dapat terjadi karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko finansial bagi perusahaan khususnya resiko



kebangkrutan. Perusahaan yang mengambil kebijakan hutang yang tinggi memiliki tanggung jawab untuk membayar bunga dan angsuran secara rutin kepada kreditur, sehingga jika perusahaan tidak mampu membayar bunga dan angsuran maka aset perusahaan akan disita dan berujung pada resiko kebangkrutan. Kebijakan hutang yang terlalu tinggi memiliki resiko yang besar terlebih pada saat kondisi perekonomian tidak stabil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2011) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) dan Pakpahan (2010) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini diduga disebabkan karena adanya perbedaan dalam sampel yang diteliti, karakteristik perusahaan yang diteliti, perbedaan alat analisis yang digunakan, dan penggunaan variabel yang berbeda.

Hasil penelitian ini mendukung teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun apa yang dikemukakan oleh MM yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan mampu meningkatkan nilai perusahaan tidak didukung oleh hasil penelitian ini. Penggunaan hutang yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini karena perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kekuatan pendanaan internal yang

lemah, kemampuan membayar dividen yang lemah, dan ketidak mampuan didalam mendanai peluang investasi yang ada.

## 5. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ditemukan peneliti dalam penelitian ini adalah:

- a. Populasi dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi 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 faktor fundamental (yang diukur melalui indikator struktur aktiva, EPS, dan DPR), struktur modal (yang diukur melalui indikator DR dan LDTE), dan nilai perusahaan (yang diukur melalui indikator BV dan PBV), padahal masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian ini seperti faktor tingkat inflasi, suku bunga, kebijakan pemerintah, kondisi politik, dan berbagai faktor eksternal lainnya.



## BAB V

### PENUTUP

Berdasarkan uraian pembahasan pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap struktur modal, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh faktor fundamental terhadap nilai perusahaan, 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:

#### A. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa didalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan kebijakan struktur modal, manajer perusahaan akan selalu memperhatikan faktor fundamental perusahaan. Koefisien jalur yang bertanda negatif menunjukkan bahwa hubungan atau pengaruh antara faktor fundamental dengan struktur modal adalah berlawanan. Artinya semakin tinggi faktor fundamental perusahaan maka porsi hutang yang tercermin dalam struktur modal perusahaan akan semakin kecil. Faktor fundamental perusahaan terbentuk melalui dua indikator yaitu EPS dan DPR, sedangkan struktur modal perusahaan terbentuk melalui dua indikator yaitu DR dan LDTE.

2. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang kedua dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa faktor fundamental memiliki pengaruh kuat terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara faktor fundamental terhadap nilai perusahaan adalah berbanding lurus atau *linier*. Artinya semakin tinggi nilai faktor fundamental yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator EPS dan DR maka hal ini akan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator BV. Peningkatan profitabilitas yang tercermin dalam peningkatan nilai EPS, maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui peningkatan nilai buku saham.

3. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang ketiga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa penentuan komposisi struktur modal yang optimal akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur yang bertanda negatif menunjukkan bahwa pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah berlawanan. Artinya semakin tinggi struktur modal perusahaan yang ditentukan melalui indikator DR dan LDTE maka nilai perusahaan yang ditentukan melalui indikator BV akan mengalami penurunan. Penurunan nilai perusahaan ini disebabkan karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan



bagi perusahaan yakni ketidakmampuan didalam mebayar bunga dan angsuran yang pada akhirnya akan menyebabkan penyitaan terhadap aset perusahaan dan berujung pada sebuah kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan pendanaan internal, kemampuan membayar dividen, dan kemampuan mendanai peluang investasi yang lemah, sehingga indikasi ini yang dipandang mampu menurunkan nilai perusahaan.

## **B. Saran**

### **1. Bagi Manajemen Perusahaan**

Manajemen perusahaan dalam upayanya untuk meningkatkan nilai perusahaan diharapkan mampu menjaga tingkat profitabilitas perusahaan dan menentukan komposisi struktur modal yang optimal. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa faktor fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat digunakan sebagai acuan manajemen untuk senantiasa meningkatkan faktor fundamental perusahaan yang tercermin melalui EPS dan DPR. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat digunakan sebagai acuan bagi manajemen perusahaan didalam mengambil kebijakan yang berkaitan dengan pendanaan perusahaan, karena penggunaan hutang yang tinggi akan mampu menurunkan nilai perusahaan.

## 2. Bagi Investor

Sejalan dengan tujuan investor didalam menginvestasikan dananya adalah untuk mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor harus mampu memilih dan memilah pilihan investasi yang mampu memberikan prospek keuntungan yang menjanjikan.

Berdasarkan hasil penelitian ini investor dapat menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki proseppek bagus dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki faktor fundamental tinggi yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator EPS dan DPR maka hal ini akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal tinggi, maka hal ini akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan informasi tersebut disarankan kepada investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan memiliki komposisi strutkur modal yang optimal sehingga harapan untuk mendapatkan keuntungan dapat terpenuhi.

## 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menindak lanjuti penelitian yang mengambil persoalan yang sama diharapkan untuk menambah jumlah variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan didalam penelitian ini masih terbatas pada variabel internal perusahaan yakni fundamental perusahaan dan struktur modal sedangkan variabel eksternal seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga,



kebijakan pemerintah, dan beberapa variabel eksternal lainnya belum dimasukkan didalam penelitian ini. Penelitian ini masih terbatas pada periode penilitan yakni pada periode tahun 2008-2010, untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan periode penilitan yang lebih lama sehingga dapat menghasilkan informasi yang lebih akurat.



**DAFTAR PUSTAKA**

- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian*. Yogyakarta: Rineka Cipta.
- Azwar, Saifudin. 2001. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi 8. Yogyakarta: BPFE.
- Brealy, et al. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory And Practice*. South-Western: Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essentials of Financial Management*. Edisi 11, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Bungin, Burhan. 2008. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Edisi pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Darmadji T. dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. *“Structural Equation Modeling” Metode Alternatif Dengan Partial Least Square*. Semarang: Badan penerbit Undip.
- Hartono, Jogianto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat Cetakan Kedua. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Idrus, Muhammad. 2009. *Metode Penelitian Ilmu Sosial: Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.



Indrawati, Sri. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Malang: STIE Malangkucecwara.

Jogiyanto dan Willy Abdillah. 2009. *Konsep dan Aplikasi PLS (Partial Least Square) Untuk Penelitian Empiris*. Yogyakarta: BPFE.

Masyuri dan Zainudin. 2008. *Metodologi Penelitian: Pendekan Praktis dan Aplikatif*. Bandung: Refika Aditama.

Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty Offset.

Narbuko, Cholid dan Abu Achmadi. 2007. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara.

Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.

Riyanto, Bambang. 2003. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE

Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Singarimbun, M dan S Effendi. 2006. *Metodologi penelitian Survey*. Jakarta: LP2ES.

Soemarso S.R. 2004. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Suardjono. 2009. *Akuntansi Pengantar: Proses Penciptaan Data Pendekatan Sistem*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE

Suyanto, et al. 2010. *Metode Penelitian Sosial: Berbagai Alternatif Pendekatan*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media.

Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Majajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Malang: Bayumedia Publishing.

Winarni, F dan Sugiyarso G. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Media Pressindo.

Yusgiantoro, Purnomo. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Weygandt, Jerry J. *et al.* 2011. *Financial Accounting: IFRS Edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.

\_\_\_\_\_. 2008. *Accounting Principles: Eighth Edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.

Hendri, Muhammad. 2010. *“The Analysis of Capital Structure and Fundamental Factors in Agribusiness Enterprises”*. Bogor, Institute Pertanian Bogor.

Puspita, Novita Santi. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Semarang, Universitas Diponegoro.

#### **Jurnal :**

Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 11, No. 1, Maret: 38-45.

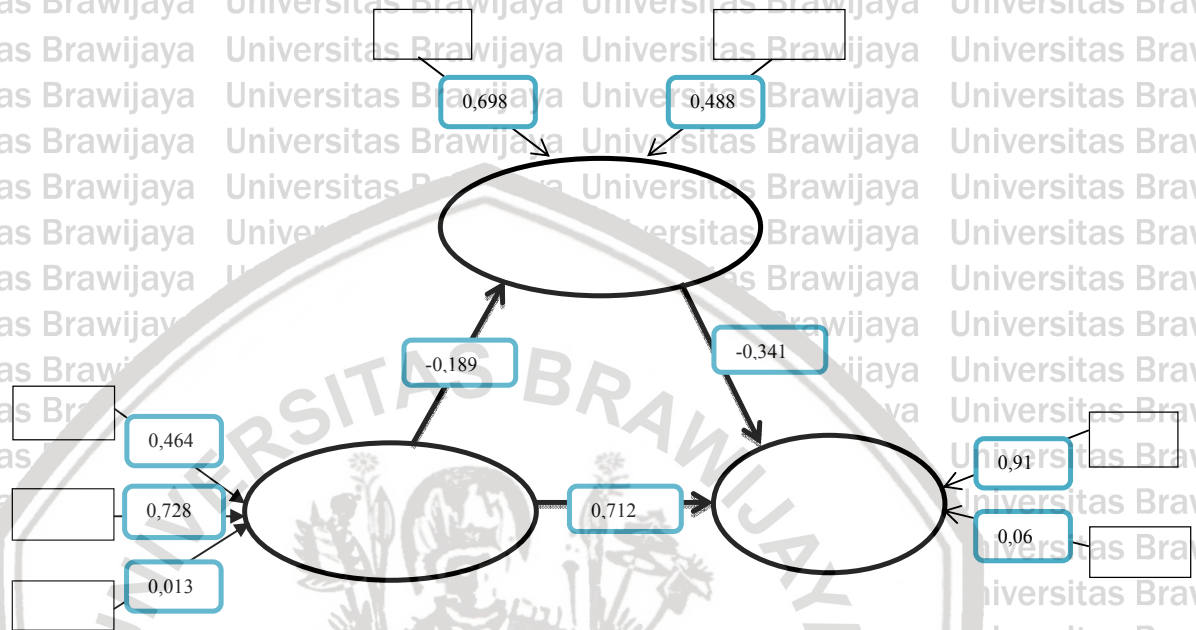
Poernomo, Eddy. 2011. Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Finance and Banking*. Vol. 3 :185-191.

Ahmad, *et al.* 2012. Capital Structure Effect on Firms Performance: Focusing on Consumers and Industrials Sectors on Malaysian Firms. *International Review of Business Reseach Papers*. Vol. 8. No. 5, July: 137-155.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.bps.co.id](http://www.bps.co.id)



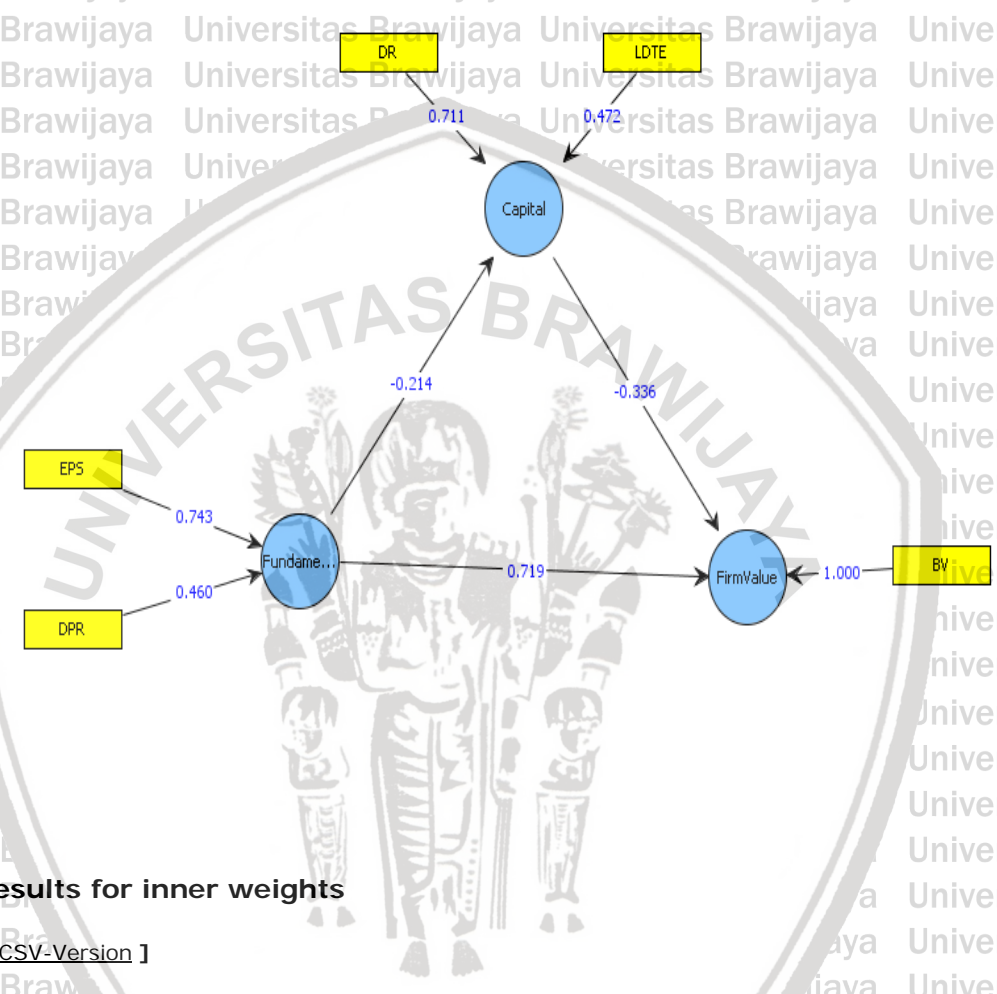
Lampiran 1 Hasil Pengujian *Outer* dan *Inner* Model PLS

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic
Fundamental -> Capital	-0.189	-0.202	0.072	2.605
Capital > FirmValue	-0.341	-0.337	0.039	8.738
Fundamental -> FirmValue	0.712	0.703	0.031	22.637

#### results for outer weights

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic
<b>Capital</b>				
DR	0.698	0.714	0.166	4.206
LDTE	0.488	0.438	0.207	2.353
<b>Fundamental</b>				
DPR	0.464	0.472	0.134	3.453
EPS	0.728	0.617	0.342	2.131
SA	0.013	0.103	0.299	0.042
<b>FirmValue</b>				
BV	0.91	1.002	0.012	75.833
PBV	0.06	0.042	0.081	0.739

Lampiran 2 Hasil Pengujian Outer dan Inner Model PLS Tahap Model Fit



results for inner weights

[ CSV-Version ]

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic
Fundamental -> Capital	-0.214	-0.217	0.048	4.477
Capital -> FirmValue	-0.336	-0.329	0.029	11.545
Fundamental -> FirmValue	0.719	0.720	0.023	31.740



### results for outer weights

[ CSV-Version ]

	original sample estimate	mean of subsamples	Standard deviation	T-Statistic
<b>Capital</b>				
DR	0.711	0.728	0.129	5.521
LDTE	0.472	0.432	0.155	3.055
<b>Fundamental</b>				
DPR	0.460	0.449	0.087	5.311
EPS	0.743	0.746	0.069	10.795
<b>FirmValue</b>				
BV	1.000	1.000	0.000	

### R-square

	R-square
<b>Capital</b>	0,046
<b>Fundamental</b>	
<b>FirmValue</b>	0,733

$$R^2_{\text{model}} = 1 - (1 - 0,046)(1 - 0,733)$$

$$= 1 - 0,255$$

$$= 0,745 \text{ atau } 74,5\%$$

Lampiran 3 Correlations, Means, and Graph

**Correlations**

**Correlations**

		SA	EPS	DPR	DR	LDTE	BV	PBV
SA	Pearson Correlation	1	.852**	.298	-.069	.043	.699**	.220
	Sig. (2-tailed)		.000	.029	.622	.755	.000	.110
	N	54	54	54	54	54	54	54
EPS	Pearson Correlation	.852**	1	.349**	-.062	-.181	.709**	.398**
	Sig. (2-tailed)	.000		.010	.658	.190	.000	.003
	N	54	54	54	54	54	54	54
DPR	Pearson Correlation	.298	.349**	1	-.234	-.075	.505**	-.192
	Sig. (2-tailed)	.029	.010		.089	.588	.000	.164
	N	54	54	54	54	54	54	54
DR	Pearson Correlation	-.069	-.062	-.234	1	.403**	-.453**	.261
	Sig. (2-tailed)	.622	.658	.089		.003	.001	.057
	N	54	54	54	54	54	54	54
LDTE	Pearson Correlation	.043	-.181	-.075	.403**	1	-.358**	.266
	Sig. (2-tailed)	.755	.190	.588	.003		.008	.052
	N	54	54	54	54	54	54	54
BV	Pearson Correlation	.699**	.709**	.505**	-.453**	-.358**	1	-.146
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.001	.008		.294
	N	54	54	54	54	54	54	54
PBV	Pearson Correlation	.220	.398**	-.192	.261	.266	-.146	1
	Sig. (2-tailed)	.110	.003	.164	.057	.052	.294	
	N	54	54	54	54	54	54	54

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).



Means

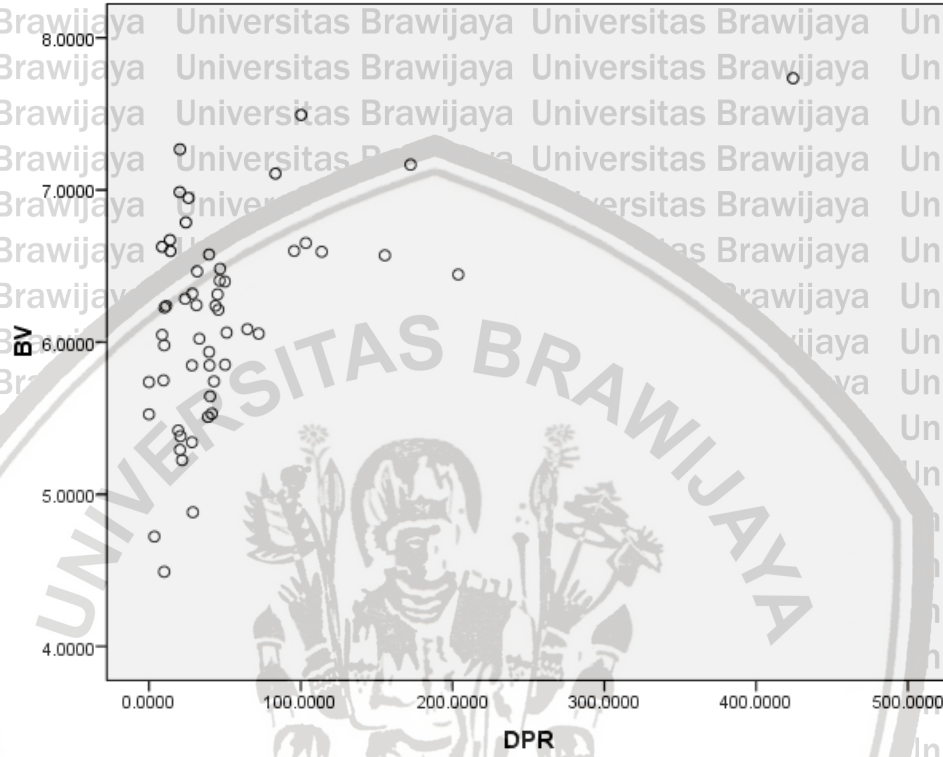
Report

Mean

Tahun	SA	EPS	DPR	DR	LDTE	BV	PBV
2008	25.597856	4.028317	57.358889	42.67	37.526611	6.098206	1.257833
2009	24.048961	4.128511	48.433889	41.44	30.937333	6.166083	1.156944
2010	27.891011	4.400511	47.408333	41.89	32.176278	6.211400	1.550833
Total	25.845943	4.185780	51.067037	42.00	33.546741	6.158563	1.149981



Graph





**Means**

**Report**

Tahun		SA	EPS	DPR	DR	LDTE
2008	Mean	25.597856	4.028317	57.358889	42.67	37.526611
	Minimum	2.0070	2.4965	.0000	8	.0000
	Maximum	72.9528	5.6373	424.3700	74	160.6160
2009	Mean	24.048961	4.128511	48.433889	41.44	30.937333
	Minimum	2.2961	2.4354	3.5300	10	.0000
	Maximum	75.3005	6.0109	203.7300	73	186.1080
2010	Mean	27.891011	4.400511	47.408333	41.89	32.176278
	Minimum	2.5531	2.3224	8.6400	9	.0000
	Maximum	72.7888	6.1032	172.3300	82	240.4180
Total	Mean	25.845943	4.185780	51.067037	42.00	33.546741
	Minimum	2.0070	2.3224	.0000	8	.0000
	Maximum	75.3005	6.1032	424.3700	82	240.4180

**Report**

Tahun		BV	PBV
2008	Mean	6.098206	-.257833
	Minimum	4.8814	-2.2070
	Maximum	7.7344	1.1350
2009	Mean	6.166083	.156944
	Minimum	4.7222	-1.1390
	Maximum	7.2669	1.5690
2010	Mean	6.211400	.550833
	Minimum	4.4904	-.8680
	Maximum	7.4936	1.6330
Total	Mean	6.158563	.149981
	Minimum	4.4904	-2.2070
	Maximum	7.7344	1.6330

Lampiran 4 *Summary Financial Statements*

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA
3	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR
4	PT Global Mediacom Tbk	BMTR
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk	FAST
6	PT. Fortune Indonesia Tbk	FORU
7	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE
8	PT. Multi Indocitra Tbk	MICE
9	PT. Ancora Indonesia Resources Tbk	OKAS
10	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA
11	PT. Pudjiaji & Sons Estate Tbk	PNSE
12	PT. Pool Advista Indonesia Tbk	POOL
13	PT. Pudjiaji Prestige Limited Tbk	PUDP
14	PT. Surya Citra Media Tbk	SCMA
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk	TGKA
16	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI
17	PT. FKS Multi Agro Tbk	FISH
18	PT. Media Nusantara Citra Tbk	MNCN

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan laporan tahunan perusahaan.