



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat memberikan dampak persaingan yang ketat pada pelaku bisnis. Perusahaan senantiasa dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya agar semakin efektif, efisien, dan ekonomis.

Perusahaan juga harus memikirkan keberlangsungan bisnisnya dimasa yang akan datang sesuai dengan harapan pemiliknya (pemegang saham). Perusahaan yang mampu memenuhi harapan pemegang saham yang akan selalu menjadi incaran para investor di pasar modal. Investasi saham di pasar modal tergolong investasi yang berisiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan makro ekonomi di dalam negeri maupun luar negeri (Sudiyanto, 2010:31). Perubahan kondisi makro ekonomi memiliki peluang untuk merubah harga saham.

Penelitian ini berasumsi bahwa para investor menggunakan aspek fundamental sebagai dasar penilaian untuk berinvestasi saham. Faktor fundamental sangat kompleks dan luas cakupannya, meliputi tidak hanya faktor fundamental mikro yang berada dalam kendali perusahaan, tetapi juga faktor fundamental makro yang berada diluar kendali perusahaan. Faktor fundamental makro dalam istilah analisis pasar modal disebut dengan faktor fundamental negara, faktor ini bersifat *uncontrollable* sehingga tidak dapat

dikendalikan perusahaan. Faktor fundamental makro meliputi faktor-faktor: (1) ekonomi, (2) sosial, budaya, demografi dan lingkungan, (3) kekuasaan politik, pemerintahan, dan hukum, (4) teknologi, dan (5) persaingan (David, 2003) dalam Sudyanto (2010:2). Penelitian ini hanya membatasi pada faktor fundamental makroekonomi dengan indikator *inflation*, *interest rate* dan *exchange rate* faktor makro ekonomi bisa diukur dengan data kuantitatif, selain itu menurut Sudyanto (2010:3), “Faktor ekonomi merupakan faktor yang paling banyak mendapatkan perhatian dari para pelaku pasar modal. Inflasi, tingkat bunga, dan kurs memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi pasar modal baik secara langsung maupun tidak langsung”.

Krisis ekonomi yang ditandai dengan meningkatnya *inflation*, *interest rate* dan *exchange rate* akan mengakibatkan kegiatan investasi menurun. Kondisi ini secara langsung akan mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Hal ini menjadi tantangan dan tugas berat manajer untuk mempertahankan perusahaan agar tetap eksis melalui kebijakan-kebijakan yang dapat mempertahankan kondisi fundamental dan harga pasar saham perusahaan di pasar modal.

Faktor fundamental mikro dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2007:89) “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 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 variabel faktor fundamental mikro yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*Size*), *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan *Yield*. Ukuran perusahaan menunjukkan kompleksitas permasalahan yang dihadapi oleh manajer perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan lebih rumit khususnya. Ukuran perusahaan yang semakin besar menuntut manajer untuk semakin jeli dalam membuat formulasi sumber pendanaan. *Current Ratio* merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek. Nilai *Current Ratio* biasanya digunakan oleh kreditur didalam memberikan fasilitas kredit.

Merujuk pada pemikiran Myers dan Majluf yang dikenal dengan istilah *Packing Order Theory*. Teori ini menyatakan bahwa jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang lebih dahulu, perusahaan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir (Brealy *et al*, 2007:25). Peneliti memilih DR dan DER sebagai salah satu bagian dari faktor fundamental mikro. Faktor fundamental mikro yang menentukan nilai perusahaan adalah keuntungan-keuntungan perusahaan di masa depan dan dividen. Keuntungan-keuntungan tersebut antara lain ROI dan ROE yang merupakan *financial performance* dalam kinerja perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan ROI dan ROE sebagai

indikator faktor fundamental mikro, karena ROI dan ROE merupakan rasio profitabilitas dan pada beberapa penelitian sebelumnya ROI menunjukkan pengukuran kinerja yang baik dan lebih merepresentasikan kepentingan *stakeholders* (Sudiyanto 2010:3).

Dividen dapat dipakai sebagai sinyal positif investor potensial. 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. Apabila 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. *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Yield* oleh peneliti dijadikan sebagai salah satu indikator Fundamental Mikro.

Perkembangan perekonomian yang ada menuntut manajemen perusahaan tidak hanya berupaya untuk mengoptimalkan *profit* saja, namun pihak manajemen juga dituntut untuk mampu menciptakan nilai bagi perusahaan. Nilai perusahaan dalam hal ini diartikan sebagai nilai guna, maupun keuntungan yang dapat dinikmati oleh *stake holders* perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

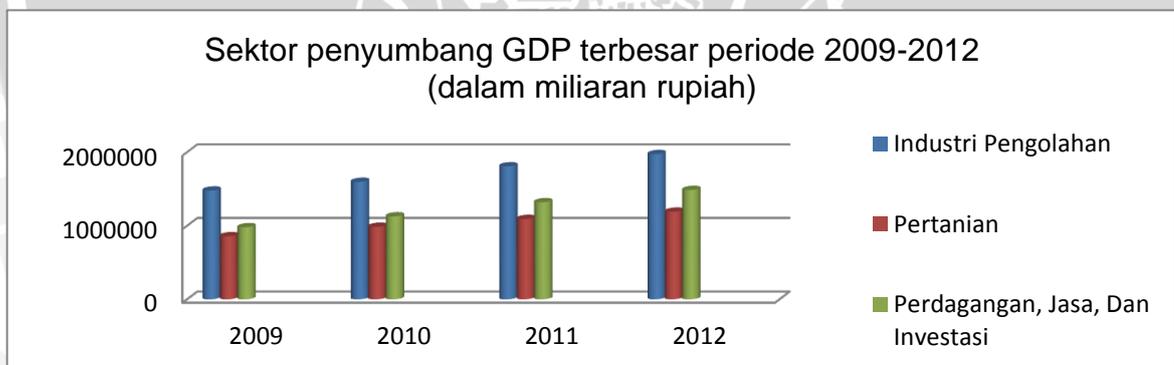
Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham di pasar modal merupakan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan secara

keseluruhan yang ditandai dengan fundamental perusahaan yang baik. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan diwaktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006 :5). Menurut Brealy *et al.* (2006:46), “Nilai perusahaan mencerminkan penilaian kolektif investor mengenai seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja pada saat ini, maupun prospeknya di masa yang akan datang”. Nilai pasar adalah nilai saham berdasarkan titik temu antara permintaan dan penawaran yang ada pada pasar saham pada waktu tertentu. Nilai pasar ini bisa dilihat dari harga penutupan saham atau *Close Price (CP)*.

Nilai Perusahaan juga bias diukur dengan Tobin's Q. Menurut Haosana (2012 : 32) “Tobin's Q merupakan suatu rasio yang menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan di pasar dimana nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya ganti aktivitya”. Jika nilai Tobin's Q perusahaan lebih dari satu, berarti nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar daripada aktiva perusahaan yang tercatat. Pasar akan menilai baik perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang tinggi. Sebaliknya, jika nilai Tobin's Q kurang dari satu mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva lebih besar daripada nilai pasar perusahaan sehingga pasar akan menilai kurang perusahaan tersebut.

Sektor perdagangan, jasa, dan investasi merupakan sektor yang menarik untuk diteliti. Perkembangan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang

semakin pesat membuat investor harus menaruh perhatian lebih pada sektor ini. Beberapa perjanjian bebas dalam bidang perdagangan dengan Asean dan China menjadi peluang bagi industri-industri di Indonesia. Tidak hanya itu, pada tahun 2012 antara India dan ASEAN telah sepakat untuk melaksanakan kerjasama perdagangan bebas dalam bidang perdagangan, jasa, dan investasi. Hal ini tentu memberikan peluang besar untuk perkembangan sektor tersebut mengingat perjanjian ASEAN dengan India memiliki kontribusi 1/3 *Gross Domestic Product* (GDP) dunia ([www.bisnis.com](http://www.bisnis.com)). Keberadaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi di Indonesia memiliki kontribusi besar dalam menghasilkan GDP. Sektor ini menduduki peringkat kedua sebagai penyumbang GDP terbesar dari tahun 2009-2012 sebagaimana ditunjukkan dalam grafik berikut:



Sumber: ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).

**Gambar 1 Sektor Penyumbang GDP Terbesar Periode 2009-2012**

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 di pasar 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 MAKRO DAN FUNDAMENTAL MIKRO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**. (Studi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi Periode 2010-2012).

### **B. Rumusan Masalah**

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

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

2. Mengetahui pengaruh faktor fundamental makro terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh faktor fundamental mikro terhadap nilai perusahaan.

#### **D. Kontribusi Penelitian**

Melalui hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi bagi akademis dan *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 makro dan fundamental mikro terhadap nilai perusahaan.

##### **2. Kontribusi Praktis**

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi stakeholder mengenai beberapa macam faktor yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, selain itu untuk investor hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang *materiil* 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. Melalui hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi tentang tingkat likuiditas dan solvabilitas 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 2012/2013. 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 makro, *Inflation*, *Interest rate*, *Exchange Rate*, analisis rasio keuangan, fundamental mikro, 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. Sudiyatno (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno mengambil judul “Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis, kebijakan perusahaan, dan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini ditempatkan sebagai *variable intervening*, yaitu variabel yang dapat dilalui oleh variabel lain dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

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

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

Ketiga terjadi proses berjenjang dalam mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: (1) Tingkat bunga, risiko sistematis, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Jika tingkat bunga turun, maka risiko sistematis juga turun, turunnya risiko sistematis akan meningkatkan kinerja perusahaan, dan dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat. (2) Kurs, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Jika kurs rendah, maka kinerja perusahaan meningkat, dan dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan juga meningkat.

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

Kurs, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Jika kurs rendah, maka kinerja perusahaan meningkat, dan dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan juga meningkat.

### 2. Taringan (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Taringan mengambil judul “Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI”. Dari hasil penelitian dan Pembahasan menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel independen lainnya berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Harga Saham).

### 3. Mariono (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Mariono ini mengambil judul “Pengaruh faktor fundamental, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Sudi pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang terdaftar di BEI”. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa faktor fundamental berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.. 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.

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. 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.

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. Artinya semakin tinggi struktur modal perusahaan yang ditentukan melalui indikator DR dan LDTE maka nilai perusahaan yang ditentukan melalui indikator BV akan mengalami penurunan.

**Tabel 1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulu**

No.	Tahun/ Judul	Peneliti	Persamaan	Perbedaan	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
1.	Tahun 2010 Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Sudiyanto	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mengukur Faktor Fundamental makro dengan <i>beta</i> tingkat inflasi, suku bunga dan kurs.</li> <li>2. Mengukur nilai perusahaan dengan rasio Tobin's Q.</li> <li>3. Terdapat variable ROA.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian pada sektor Manufaktur di BEI periode 2004-2006.</li> <li>2. Menggunakan pengujian asumsi klasik sebagai metode analisis data.</li> <li>3. Disertasi.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian berdasarkan pada saham perusahaan sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.</li> <li>2. Menggunakan PLS sebagai analisis data.</li> <li>3. Skripsi.</li> </ol>
2.	Tahun 2009 Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham.	Taringan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mengukur tingkat inflasi, suku bunga dan kurs.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian menggunakan sektor Perbankan periode 2008-2009.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian berdasarkan pada sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.</li> </ol>

Dilanjutkan.

Lanjutan Tabel 1.

No.	Tahun/ Judul	Peneliti	Persamaan	Perbedaan	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
			2. Terdapat Variabel <i>Closing Price</i>	2. Menggunakan pengujian asumsi klasik sebagai metode analisis data.	2. Menggunakan PLS sebagai metode analisis data.
3.	Tahun 2012 Pengaruh Faktor Fundamental Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Mariono	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mengukur pengaruh faktor Fundamental dan Nilai Perusahaan.</li> <li>2. Menggunakan perusahaan sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi sebagai objek penelitian .</li> <li>3. Menggunakan PLS sebagai metode analisis data.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian berdasarkan pada perusahaan sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi di BEI tahun 2008-2010, dengan 18 sampel.</li> <li>2. Menggunakan SA, EPS dan DPR sebagai indikator variabel Faktor Fundamental.</li> <li>3. Menggunakan BV dan PBV sebagai Indikator variabel <i>Firm Value</i></li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Objek penelitian berdasarkan pada sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012, dengan 37 Sampel.</li> <li>2. Menggunakan CR, <i>Size</i>, DR, DER, ROI, ROE, DPR, dan DYR sebagai indikator variabel Faktor Fundamental.</li> <li>3. Indikator <i>Firm Value</i> Menggunakan CP dan Tobin's Q</li> </ol>

Sumber: Data Diolah

## B. Faktor Fundamental Makro

Faktor fundamental makro dalam penelitian ini menggunakan 3 pengukuran yaitu *inflation*, *interest rate*, dan *exchange rate*. Fundamental makro dapat berpengaruh terhadap berbagai macam aspek bagi perusahaan termasuk kondisi fundamental perusahaan. Kondisi makro ekonomi yang lesu ditandai dengan tingkat inflasi yang tinggi, tingkat suku bunga tinggi, dan nilai tukar mata uang domestik melemah, akan membuat kondisi fundamental perusahaan melemah khususnya dalam hal profitabilitas. Pergerakan inflasi, tingkat bunga, dan kurs berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan investasi di sektor riil, dan ini akan berdampak pengaruhnya pada kinerja pasar modal.

Penurunan transaksi perdagangan saham, akan menurunkan pula volume dan nilai perdagangan saham. Kondisi seperti ini dapat menurunkan *capital gain*, bahkan dapat menyebabkan terjadinya *capital loss* di pasar modal. Kondisi yang demikian membuat manajer berpikir keras untuk meminimalisir menurunnya kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, yaitu dengan membuat kebijakan-kebijakan yang tepat berkaitan dengan operasional perusahaan, khususnya berkaitan dengan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan pendistribusian laba. Kebijakan-kebijakan perusahaan tersebut tidak lepas dari faktor-faktor eksternal yang bersifat *uncontrollable*.

### 1. Inflation

*Inflation* merupakan salah satu masalah ekonomi di banyak negara.

Pada dasarnya *inflation* adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. “Inflasi merupakan faktor

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

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

## 2. *Interest rate*

Manurung dan Nugraha (2005:17) berpendapat bahwa, "tingkat suku bunga merupakan sebuah tingkat pengembalian aset yang mempunyai resiko nol atau lebih dikenal aset bebas resiko". Teori keuangan modern yang dikembangkan oleh Keynes yakni suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Bank sentral dan sistem perbankan adalah institusi yang akan menentukan besarnya penawaran uang pada suatu waktu tertentu. Permintaan uang ditentukan oleh keinginan masyarakat untuk memegang uang. Bank sentral akan menyediakan uang sesuai yang dibutuhkan masyarakat, oleh karena itu besar tidaknya tergantung pada *interest rate*. *Interest rate* sangat

mempengaruhi permintaan uang, jika *interest rate* dan tingkat pengembalian modal rendah, masyarakat lebih senang memegang uang dari pada menginvestasikannya. Semakin rendah *interest rate*, semakin besar jumlah uang yang diminta oleh masyarakat.

*Interest rate* merupakan harga yang bersedia untuk dibayar oleh masyarakat yang membutuhkan uang, dan ini terjadi di pasar uang dan pasar modal. “Tingkat bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh oleh para pemilik modal, tingkat bunga disebut dengan bunga simpanan atau bunga investasi, (Sudiyanto, 2010:111)”. *Interest rate* ini mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Bila pemerintah mengumumkan *interest rate* naik, maka investor akan menjual sahamnya dan menggantikannya dengan instrumen berpendapatan tetap yang memberikan return tinggi. *Interest rate* yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. *Interest rate* yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

### 3. Exchange Rate

*Exchange rate* merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Para pelaku dalam pasar internasional sangat memperhatikan *exchange rate* valuta asing (valas), karena *exchange rate* akan mempengaruhi biaya dan manfaat ”bermain” dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Nilai dari sebagian besar mata uang dapat berfluktuasi sepanjang waktu karena kekurangan pasar dan pemerintah. Perusahaan

cenderung lebih suka melakukan investasi di negara yang mata uangnya diperkirakan akan menguat dibandingkan mata uang investor.

Situasi yang seperti ini perusahaan cenderung akan menginvestasikan dana untuk beroperasi di negara dimana mata uang pada negara tersebut lebih lemah atau murah. Kemudian laba dari usaha baru ini secara berkala akan ditukarkan kembali menjadi mata uang perusahaan investor pada saat *exchange rate* mata uang membaik. Jika mata uang suatu negara nilainya lebih tinggi daripada mata uang negara lain, maka saldo neraca berjalan akan turun jika tidak ada faktor lain yang berubah. Saat mata uang menguat, barang yang diekspor oleh negara tersebut akan menjadi lebih mahal bagi negara pengimpor. Akibatnya, permintaan akan suatu produk tersebut akan menurun.

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

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

Penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu :

- 1) Faktor Penerimaan Hasil Ekspor  
Semakin besar penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat. Sebaliknya, jika

ekspor menurun, maka jumlah mata uang asing yang dimiliki semakin menurun sehingga nilai mata uang lokal cenderung melemah.

2) Faktor Aliran Modal Masuk (*capital inflow*)

Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*portofolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).

### C. Faktor Fundamental Mikro

Menurut Jogiyanto (2007:89) “analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan”. Faktor fundamental mikro 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. Faktor fundamental mikro memusatkan perhatiannya pada data-data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, kemudian dari data laporan keuangan tersebut dianalisis sesuai dengan kebutuhan.

Faktor fundamental mikro menitikberatkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sebagian pakar berpendapat faktor fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang (id.wikipedia.org). Kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan akan menawarkan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki kinerja keuangan yang lebih buruk. “Investor dengan orientasi jangka pendek, akan mengejar keuntungan

melalui *capital gain* dengan cara membeli saham ketika harga turun lalu menjualnya ketika harganya naik, (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:11)”.

Faktor fundamental mikro adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa besar risiko yang akan ditanggung oleh investor. Analisis faktor fundamental mikro biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan.

Analisis faktor fundamental mikro digunakan untuk mengetahui 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 pertanggungjawaban manajemen kepada *stake holders* perusahaan yang

bersangkutan. Perusahaan yang sudah *go public*, 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.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 2012 : par 10) Laporan keuangan adalah “Suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka”.

## 2. Penyajian Laporan Keuangan

Menurut (IAI, 2012:par 11) Laporan keuangan lengkap terdiri dari komponen-komponen berikut ini:

- a. Laporan posisi keuangan (neraca) pada akhir periode;
- b. Laporan laba rugi komprehensif selama periode
- c. Laporan perubahan ekuitas selama periode;
- d. Laporan arus kas selama periode;
- e. Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lain; dan
- f. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

## 3. Analisis Laporan Keuangan

Analisis keuangan adalah usaha untuk menemukan kelemahan kinerja keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa yang akan datang dan untuk menentukan kekuatan kinerja keuangan yang dapat diandalkan. Peralatan analisis yang digunakan untuk menemukan kelemahan dan kekuatan tersebut adalah laporan keuangan yang mencakup neraca, laporan laba rugi, aliran kas

serta laporan sumber dan penggunaan dana. Menurut Syamsuddin (2011:37), “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”.

Analisa laporan keuangan juga dapat digunakan untuk menilai kewajaran laporan keuangan yang disajikan. Melakukan analisa laporan keuangan sangat penting, agar informasi yang dibaca dari laporan keuangan akan menjadi lebih luas dan lebih dalam. Hubungan satu pos dengan pos lainnya akan dapat menjadi indikator-indikator tentang posisi dan prestasi keuangan perusahaan, serta menunjukkan kebenaran penyusunan laporan keuangan.

#### 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 Syamsuddin (2011:39), “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.

- b. *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 Syamsuddin (2011:39), “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 Mikro

Faktor fundamental mikro 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 mikro, 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 mikro yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan (*Size*), *Current Ratio* (CR), *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Deviden Payout Ratio* (DPR), dan *Yield*. Penjelasan dari masing-masing variabel faktor fundamental beserta perhitungannya akan dijelaskan sebagai berikut :

**a. *Current Ratio* (CR)**

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

*Current ratio* yang tinggi maka posisi para kreditur makin baik, oleh karena terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa utang perusahaan itu akan dapat dibayar tepat pada waktunya. Hal ini terutama berlaku bila

pimpinan perusahaan menguasai pos-pos modal kerja dengan ketat atau dengan semestinya. Ditinjau dari sudut pemegang saham suatu *current ratio* yang tinggi tidak selalu paling menguntungkan, terutama bila terdapat saldo kas yang kelebihan, jumlah piutang dan persediaan yang terlalu besar. *Current ratio* yang rendah lebih banyak mengandung risiko dari pada suatu *current ratio* yang tinggi, tetapi kadang-kadang suatu *current ratio* yang rendah justru menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar dengan sangat efektif. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

(Wachowich dan Van Horne, 2012 : 167).

#### b. *Size* (Ukuran Perusahaan)

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

#### c. *Debt Ratio* (DR)

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Syamsuddin (2011:54), “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* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

(Brigham dan Ehrhardt 2005:450)

#### d. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan *total equity* (total modal sendiri). Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang, semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Sumber dana dari pihak luar diperoleh dari pinjaman atau utang (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang), sedangkan sumber dana dari pihak internal diperoleh dari modal saham (*equity*) dan laba tak dibagi (*retained earning*). Rasio antara sumber dana dari pihak eksternal (hutang) terhadap sumber dana pihak internal (ekuitas) lazim disebut sebagai *Debt to equity Ratio*, rasio *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2011 : 71).

**e. Return on Investment (ROI)**

Menurut Syamsuddin (2011: 63),” *Return On Total Investment* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan”. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asets dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. ROA yang besar akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan akan semakin besar. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

(Syamsuddin 2011: 63)

**f. Return On Equity (ROE).**

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

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

(Syamsuddin, 2011:74).

**g. Deviden Pay Out Ratio (DPR)**

Menurut Weygandt, *et al* (2011:675) “*Deviden Pay Out Ratio (DPR)* is ratio that measure the percentage of earnings distributed in the form of *cash devides*”. DPR merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dengan melihat persentase 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. DPR dapat diketahui dengan rumus berikut :

$$\text{Deviden Pay Out Ratio} = \frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

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

**i. Deviden Yield**

Keseimbangan pertumbuhan dan keseimbangan pembagian *deviden*, perusahaan harus mengambil keputusan kebijakan yang tepat karena hal ini akan mempengaruhi minat para investor dan calon investor yang akan menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Sebelum mereka melakukan investasi dalam bentuk saham mereka harus memperhatikan besarnya jumlah *deviden* yang akan mereka terima sebesar jumlah saham yang

mereka miliki. Informasi tersebut bisa investor dilihat dengan menganalisis *dividen yield* yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Menurut Lubis (2008:60), “Yield merupakan keuntungan yang diterima investor, baik dari *capital gain* maupun pembayaran dividen. Biasanya dalam bentuk persentase dari modal yang ditanamkan investor”. *Yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Close Price}} \times 100\%$$

(Lubis, 2008:60).

## D. Nilai Perusahaan

### 1. Pengertian Nilai Perusahaan

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

pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, akan tetapi dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham.

## 2. Variabel Nilai 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 keuangan yang bagus maka nilai sahamnya akan meningkat, peningkatan nilai saham tersebut dapat dilihat baik dari nilai pasarnya maupun nilai buku perusahaan tersebut. Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah *Close Price*, dan Tobin's Q. Masing-masing variabel nilai perusahaan akan dijelaskan sebagai berikut :

**a) Close Price (CP)**

Menurut Jogiyanto (2007:88), “Nilai pasar saham adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar”. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan diminati oleh banyak investor”. Menurut Kesuma (2009:40), “Harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal”. *Close price* diukur dengan logaritma natural (*log of Close Price*), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara *closing Price* yang satu dengan perusahaan yang lain.

**b) Tobin's Q**

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

Tobin's Q menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan. Tobin's Q model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

Tobin's Q yang sesuai dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan - perusahaan di Indonesia diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana:

ME = *Market value of all outstanding shares*

DEBT = (Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar)

TA = Nilai buku total aktiva perusahaan

(Sudiyanto dan Puspitasari, 2010 : 15)

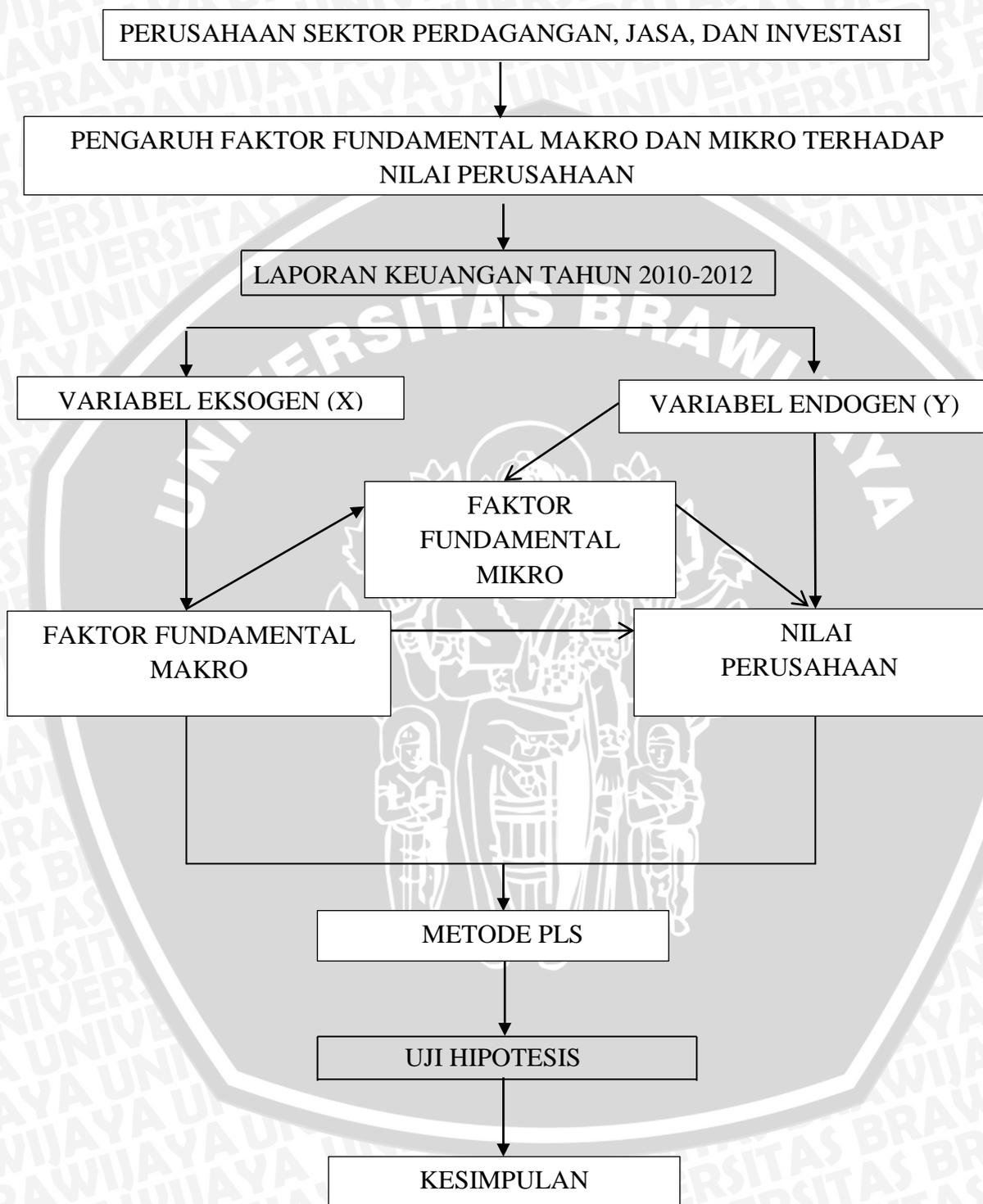
## E. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian menunjukkan mekanisme dari penelitian yang akan dilakukan dalam meneliti pengaruh faktor fundamental makro dan mikro terhadap kinerja keuangan perusahaan. Indikator yang digunakan sebagai konstruk faktor fundamental makro pada penelitian ini adalah *Inflation Rate*, *Interest Rate*, dan *Exchange Rate* yang diduga berpengaruh terhadap faktor fundamental mikro dan nilai perusahaan. Fundamental mikro pada penelitian ini adalah *size*, *Current Ratio (CR)*, *ROI*, *ROE DR*, *DER*, *DPR*, dan *Yield*. Sedangkan nilai perusahaan diukur melalui *Close Price (CP)*, dan *Tobin's Q*. Kerangka penelitian disajikan dalam gambar 2.

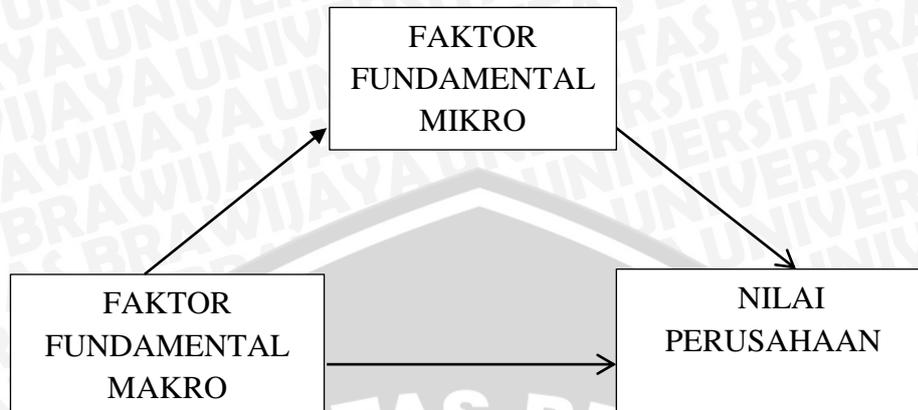
## F. Model Konsep dan Hipotesis Penelitian

### 1. Model Konsep

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan di atas, maka dapat ditentukan suatu model konsep tentang pengaruh faktor fundamental makro dan mikro terhadap nilai perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hubungan konsep pada penelitian ini akan ditampilkan pada gambar 3.



Gambar 2 Kerangka Penelitian



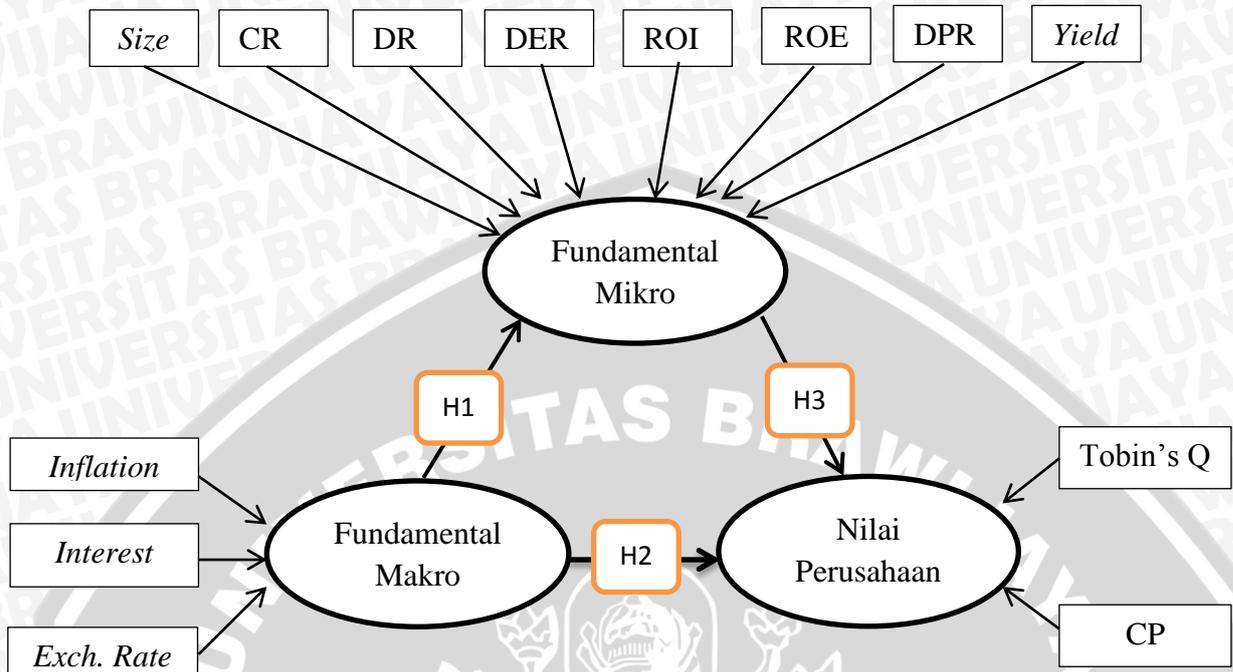
Gambar 3 Model Konsep

## 2. Model Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara mengenai hubungan antar variabel dalam suatu penelitian yang memerlukan pembuktian kebenarannya. Berdasarkan konsep yang telah dikemukakan di atas maka dapat diturunkan pada model hipotesis, pada penelitian kali ini model hipotesis ditampilkan pada gambar 4. Berdasarkan model hipotesis tersebut, pengembangan model hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

### a. Pengaruh Faktor Fundamental Makro Terhadap Fundamental Mikro Perusahaan.

Analisis fundamental Mikro memusatkan perhatiannya pada data-data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, kemudian dari data laporan keuangan tersebut dianalisis sesuai dengan kebutuhan penganalisis. Tentunya laporan keuangan ini juga salah satu representasi dari kinerja keuangan operasional perusahaan yang bersifat *controlable*.



**Gambar 4 Model Hipotesis**

Keuangan tidak hanya ditentukan oleh kegiatan operasional perusahaan saja, tapi ada faktor fundamental makro seperti *inflation*, *interest rate*, dan *exchange rate* yang bersifat *uncontrolable*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Faktor Makro Berpengaruh Signifikan Terhadap Fundamental Mikro Perusahaan

**b. Pengaruh Faktor Fundamental Makro Terhadap Nilai Perusahaan**

Ketika kondisi makro ekonomi lesu, *inflation* tinggi, *interest rate* tinggi, dan *exchange rate* mata uang domestik melemah, akan membuat kondisi fundamental perusahaan melemah. Teori ekonomi menyatakan bahwa, pergerakan *inflation*, *interest rate*, *exchange rate* berpotensi



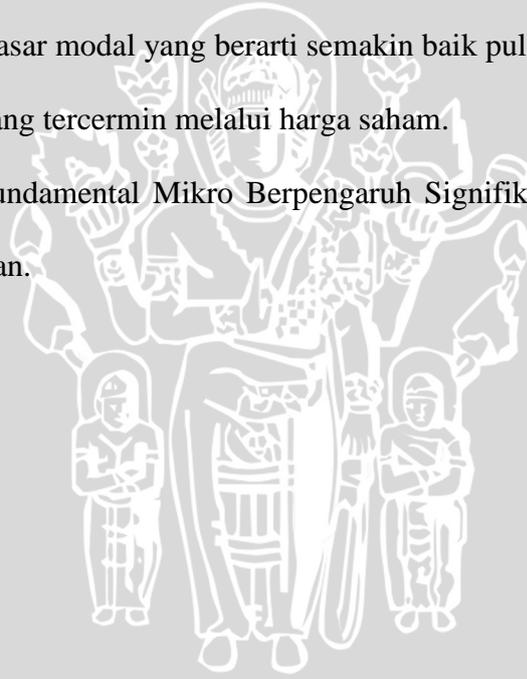
untuk meningkatkan atau menurunkan investasi di sektor riil, dan ini akan berdampak pengaruhnya pada kinerja pasar modal.

H<sub>2</sub>: Faktor Fundamental Makro Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

**c. Pengaruh Faktor Fundamental Mikro Terhadap Nilai Perusahaan.**

Semakin baik faktor fundamental perusahaan yang dalam hal ini diukur menggunakan indikator ukuran perusahaan atau *size*, CR, DER, DR, dan ROI, ROE, DPR, dan *Yield* maka akan memberikan isu-isu positif pada pasar modal yang berarti semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan yang tercermin melalui harga saham.

H<sub>3</sub>: Faktor Fundamental Mikro Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.



### BAB III

## METODE PENELITIAN

### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah eksplanatif dengan metode kuantitatif.

Menurut Sugiyono (2011:8), “Metode Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu, sebagai pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan”. Pada penelitian kuantitatif penekanan analisisnya biasanya pada data-data yang berupa angka kemudian diolah dengan metode statistik.

### B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) 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.

### C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

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

- a. Variabel Eksogen (X) yaitu *Inflation, Interest Rate, Exchange Rate*.

- b. Variabel Endogen ( $Y_1$ ) yaitu *Size*, CR, DR, DER, ROI, ROE, DPR, dan *Yield*
- c. Variabel Endogen ( $Y_2$ ) yaitu CP, dan Tobin's Q.

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

### 1. Variabel Eksogen (X)

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

$$Y = a + b X$$

Y = Nilai yang diprediksikan

a = Konstanta atau bila harga  $X = 0$

b = Koefisien regresi

X = Nilai variabel independen

#### a. *Inflation* ( $X_1$ )

*Inflation* merupakan salah satu masalah ekonomi di banyak negara. Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Penelitian ini menggunakan data *Inflation* per bulan mulai Januari 2010-Desember 2012.

#### b. *Interest Rate* ( $X_2$ )

Manurung dan Nugraha (2005:17) berpendapat bahwa *interest rate* merupakan sebuah tingkat pengembalian aset yang mempunyai resiko nol atau lebih dikenal aset bebas resiko. Penelitian ini menggunakan data *Interest rate* SBI per bulan mulai Januari 2010- Desember 2012.

### c. *Exchange Rate* ( $X_3$ )

*Exchange rate* merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Para pelaku dalam pasar internasional sangat peduli terhadap penentuan *exchange rate* valuta asing (valas), karena *exchange rate* valas akan mempengaruhi biaya dan manfaat "bermain" dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Penelitian ini menggunakan data *Exchange Rate* per bulan mulai Januari 2010- Desember 2012.

## 2. Variabel Endogen ( $Y_1$ )

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

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

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

(Wachowich dan Van Horne, 2012:167).

### b. *Size* ( $Y_{1.2}$ )

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

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

(Chambell, 2002)

c. **Debt Ratio (Y<sub>1,3</sub>)**

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

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

(Syamsuddin, 2011:71)

d. **Debt to Equity Ratio (Y<sub>1,4</sub>)**

DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2011:71)

e. **Return on Assets (Y<sub>1,5</sub>)**

Menurut Syamsuddin (2011: 63),” *Return On Total Assets* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan”. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *assets* dalam memperoleh keuntungan bersih. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2011:73)

**f. Return On Equity (Y<sub>1.6</sub>)**

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

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

(Syamsuddin, 2011:74)

**g. Dividen Pay Out Ratio (Y<sub>1.7</sub>)**

DPR merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dengan melihat persentase bagian *earning* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor.

$$\text{Dividen Pay Out Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Weygandt, et al (2011:675)

**h. Yield (Y<sub>1.8</sub>)**

Pendekatan *dividen yield* merupakan pendekatan untuk menilai harga saham yang menunjukkan perbandingan jumlah *dividen* persaham yang diterima investor dengan harga pasar saham saat ini.

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Close Price}} \times 100\%$$

(Lubis, 2008:60).

**3. Variabel Endogen (Y<sub>2</sub>)**

**a. Close Price (Y<sub>2.1</sub>)**

Menurut Kesuma (2009:40), “harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*)”. Dalam penelitian ini *closing price* diukur dengan logaritma

natural (*log of Closing Price*), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara *closing Price* yang satu dengan perusahaan yang lain.

**b. Tobin's Q ( $Y_{2,2}$ )**

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

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

#### **D. Populasi dan Sampel**

##### **1. Populasi**

Menurut Sugiyono (2011:80) menjelaskan, “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012 yaitu 93 Perusahaan.

##### **2. Sampel**

Pengertian sampel menurut Sugiyono (2011:81), “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi”. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non random sampling*, yakni metode secara tidak acak dimana elemen-elemen populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama

untuk dipilih sebagai sampel serta dengan berdasarkan teknik *purposing sampling*.

Teknik *purposing sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pada ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang diperkirakan mempunyai sangkut paut erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat yang ada dalam populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Narbuko dan Achmadi, 2007:116). Berdasarkan pernyataan di atas, maka 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 2010-2012.
- 2) Perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang mempublikasikan laporan keuangan berakhir pada 31 Desember serta mempunyai harga penutupan saham secara lengkap.
- 3) Perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang yang membukukan laba secara terus menerus selama periode tahun 2010-2012, dan membagikan deviden antara periode tahun 2010-2012, yaitu 17 sampel perusahaan dari 93 populasi perusahaan pada sector tersebut.

Berdasarkan pada pertimbangan diatas, maka daftar perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan invetasi masuk dalam kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 2 Daftar Sampel Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR

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

### E. Sumber Data

Koleksi data dibedakan menjadi dua yaitu yang pertama ialah data primer dan yang kedua ialah data sekunder (Sarwono 2006:123). Data yang digunakan dalam suatu penelitian harus benar-benar *valid* dan *reliable*, oleh sebab itu sumber data yang digunakan dalam penelitian ini harus sesuai dengan data yang diperlukan. Sumber data yang digunakan dapat diperoleh dari data sekunder. Data

sekunder merupakan data yang sudah tersedia sehingga kita mencari dan mengumpulkan (Sarwono 2006:123). Dalam penelitian ini, data sekunder adalah Ringkasan Kinerja Perusahaan/ICMD dan Laporan Keuangan Tahunan yang 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 dokumentasi. Teknik dokumentasi 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 dalam penelitian kuantitatif sudah jelas, yaitu diarahkan untuk menjawab rumusan masalah atau menguji hipotesis yang telah dirumuskan dalam proposal (Sugiyono, 2011:243). Teknik analisis data dalam penelitian seringkali menggunakan statistik. Adapun beberapa analisis statistik yang digunakan yaitu :

##### **1. Analisis Statistik Deskriptif**

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

regresi, dan membuat perbandingan membandingkan rata-rata data sampel atau populasi.

Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah *Inflation*, *Interest Rate*, dan *Exchange Rate* yang merupakan variabel eksogen, dan *Size*, *CR*, *DR*, *DER*, *ROI*, *ROE*, *DPR*, *Yield*, *CP* dan *Tobin's Q* sebagai variabel endogen. Variabel-variabel unsur pembentuknya tersebut akan dideskripsikan tentang nilai rata-rata, nilai minimum dan nilai maksimum.

## 2. Analisis Statistik Inferensial

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

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

menggunakan PLS dipandang sebagai alat analisis data yang tepat sehingga diharapkan mampu menampilkan hasil analisis data yang akurat, khususnya dalam fungsi prediksinya terhadap variabel yang menjadi titik fokus perhatian dalam penelitian ini.

### 3. Pengujian Hipotesis Penelitian

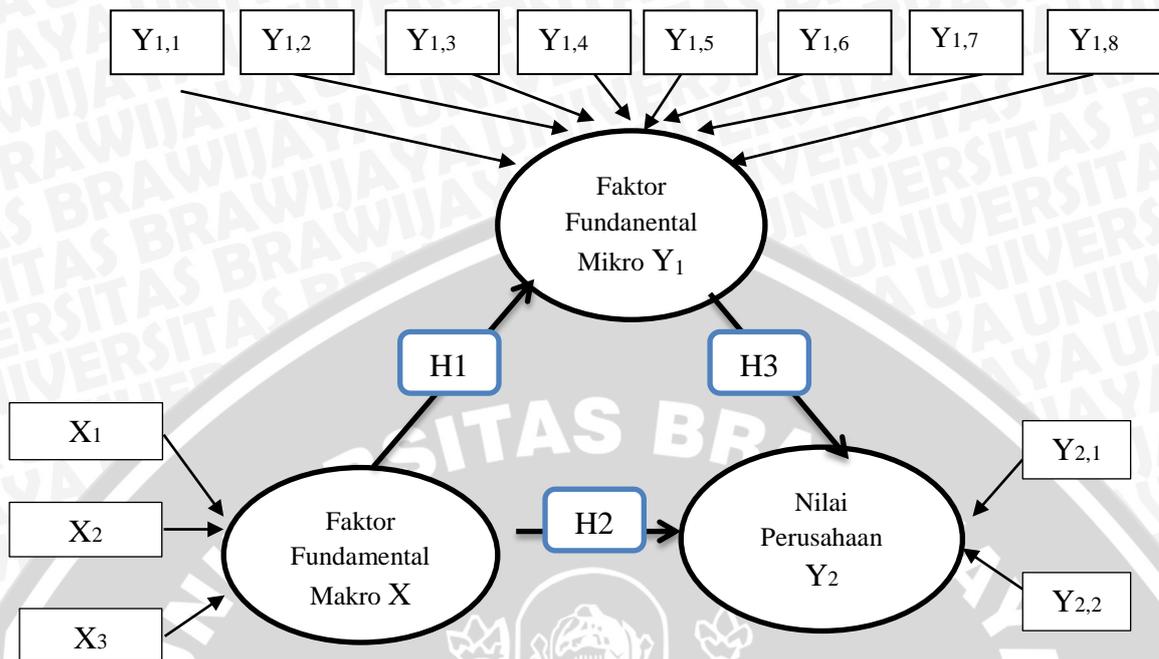
Menurut Ghozali, (2013:12-14) model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan yaitu:

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

Adapun model hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

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

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



**Gambar 5 Model Hipotesis Penelitian**

$\eta$  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.

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

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

$x$  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.

Konstruk dengan indikator formatif mempunyai karakteristik berupa komposit, dimana perubahan dalam indikator dihipotesiskan mempengaruhi perubahan dalam konstruk (variabel laten). Arah hubungan kausalitas mengalir dari indikator ke konstruk laten dan indikator sebagai grup secara simultan menentukan konsep dari konstruk laten. 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 :

$$\xi = \sum_{kb} W_{kb} X_{kb}$$

$$\eta_i = \sum_{ki} W_{ki} Y_{ki} \quad \text{Persamaan (3)}$$

$W_{kb}$  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 model PLS dilakukan dengan mengevaluasi *outer model* dan *inner model*.

### a. Evaluasi terhadap *Outer Model*

*Outer model* merupakan model pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas model. *Outer model* dengan indikator reflektif dievaluasi dengan validitas konvergen dan validitas diskriminan dari indikatornya dan reliabilitas komposit untuk blok indikator. *Outer model* indikator formatif dievaluasi berdasarkan pada *substantive content*-nya yakni membandingkan besarnya *relatif weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut. Validitas konvergen dengan reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS (Ghozali, 2013:75-76).

Uji validitas diskriminan dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruksinya. 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. AVE dihitung dengan formula sebagai berikut:

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

(Ghozali, 2013:76).

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

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

(Ghozali, 2013:76).

PLS juga melakukan uji reliabilitas untuk mengukur konsistensi internal alat ukur. Uji reliabilitas dalam PLS dapat dilakukan dengan dua metode yaitu *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. Ukuran batas bawah nilai reliabilitas suatu konstruk dapat diukur dengan nilai *cronbach's alpha*, sedangkan untuk menilai reliabilitas konstruk yang sesungguhnya menggunakan *composite reliability*. Secara ringkas parameter untuk mengukur validitas dalam model pengukuran PLS sebagai berikut:

**Tabel 3 Parameter Pengukuran Validitas Model PLS**

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

Sumber: Ghozali (2013:79)

#### b. Evaluasi terhadap *Inner Model* atau Struktural.

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan  $R^2$  (*R-square*) untuk konstruk dependen. Nilai  $R^2$  digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai  $R^2$  yang semakin tinggi menunjukkan semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Nilai signifikansi yang digunakan (*two-tailed*) *T-value* 1.65 (*significance level* = 10%), 1.96 (*significance level* = 5%), dan 2.58 (*significance level* = 5%) (Ghozali, 2013:83).

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

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

$R_1^2, R_2^2 \dots R_p^2$  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*).

PLS juga mempunyai keunggulan dan kelemahan. Menurut Henseler et al, (2009, p.283) PLS mempunyai keuntungan dan kelemahan. Keuntungan dari PLS adalah sebagai berikut :

- a) Mampu untuk menghandel model yang kompleks dengan *multiple variabel* eksogen, dan endogen dengan banyak indikator.
- b) Mampu untuk menghandel , masalah multikolonieritas antar variabel eksogen.
- c) Hasil tetap *reboust* walaupun terdapat data *noise* dan data *missing*.
- d) Menghasilkan variabel laten eksogen secara langsung dengan basis *cross-product* yang melibatkan variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi.
- e) Dapat menghandel konstruk dengan indikator reflektif maupun formatif.
- f) Dapat digunakan pada jumlah sampel kecil.
- g) Tidak mensyaratkan data terdistribusi normal secara multivariasi.
- h) Dapat menghandel variabel dengan tipe nominal, ordinal, dan kontinu.
- i) Masalah *non-convergence*, dan indeterminasi faktor dapat diatasi.
- j) Memiliki ketetapan prediktif yang akurat.

Kelemahan-kelemahan PLS adalah sebagai berikut :

- a) Sulit menginterpretasi loading faktor variabel laten eksogen jika berdasarkan pada hubungan *crossproduct* dengan variabel endogen (tidak seperti pada analisis faktor berdasarkan *covariance* antar manifest variabel eksogen).
- b) *Properties distributional* dari estimasi yang tidak diketahui, menyebabkan peneliti melakukan tidak memperoleh nilai signifikansi kecuali dengan melakukan proses *bootstrapping* atau *jackknifing*.
- c) Terbatas pada pengujian model statistik.
- d) Lebih cepat digunakan untuk penelitian yang bersifat prediktif atau *exploratory*.

Berdasarkan keuntungan dan kelemahannya dapat disimpulkan bahwa PLS lebih tepat digunakan sebagai teknik prediksi untuk membangun teori, bukan sebagai teknik *interpretatif* atau *confirmatory*. Hal ini sejalan dengan yang dinyatakan Henseler et al. (2009), p.282) : “*PLS path modeling is recommended in an early stage of theoretical development in order to test and validate exploratory models. Another powerful feature of PLS path modeling is that suitable for for prediction-oriented research*”. (Ghozali, 2013:25).

## 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*, IHSI 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 (Bapepam-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. Sumber Alfaria Trijaya Tbk

Didirikan pada tahun 1989 oleh Djoko Susanto dan keluarga PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (Alfamart/ Perseroan), mengawali usahanya di

bidang perdagangan dan distribusi, kemudian pada 1999 mulai memasuki sektor minimarket. Ekspansi secara ekponensial dimulai Perseroan pada tahun 2002 dengan mengakuisisi 141 gerai Alfaminimart dan membawa nama baru Alfamart. Saat ini Alfamart merupakan salah satu yang terdepan dalam usaha ritel, dengan melayani lebih dari 2,1 juta pelanggan setiap harinya di hampir 6.000 gerai yang tersebar di Indonesia.

Alfamart menyediakan barang-barang kebutuhan pokok dengan harga yang terjangkau, tempat belanja yang nyaman, serta lokasi yang mudah dijangkau. Didukung lebih dari 60.000 karyawan menjadikan Alfamart sebagai salah satu pembuka lapangan kerja terbesar di Indonesia. Alfamart menerima berbagai penghargaan dari intitusi-institusi dengan reputasi terpercaya, di antaranya adalah: Top Brand Award Superbrands Indonesia Awards, Indonesia's, Service Quality Award, est Brand Award, Indonesia's Most Admire Company, dan CSR Awards Alfamart juga berhasil mencapai Store Equity Index tertinggi berdasarkan Nielsen Research selama 5 tahun berturut-turut.

#### **4. PT. Astra Graphia Tbk**

Astra Graphia 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).

#### **5. 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.

#### **6. PT. Colorpak Indonesia Tbk.**

Didirikan pada tahun 1988, usaha inti PT Colorpak Indonesia, Tbk (CLPI) pada awalnya adalah sebuah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur tinta cetak dan pelapis untuk kemasan. Pada awal berdirinya, perusahaan hanya menempati area seluas 6.205 m di Tangerang - Banten. Penjualan perusahaan mengalami pertumbuhan hampir 9x lipat sejak perusahaan menjadi perusahaan public. Untuk memenuhi pertumbuhan penjualan tersebut perusahaan melakukan perluasan pabrik menjadi 13.125 m dan menambah kapasitas produksi menjadi 10.000 MT.

PT. Colorpak Indonesia telah mengembangkan kerjasama internasional dengan Inkcolour Australia dan Inkcolour China dalam hal

bantuan teknis untuk meningkatkan Colourpak Indonesia secara global. Saat ini pasar PT. Colourpak Indonesia selain domestic juga telah ekspor ke Australia dan China. Pada periode sepuluh tahun terakhir, dengan menerapkan teknologi berbasis di Australia, perusahaan telah menjadi salah satu produser tinta dengan kapasitas produksi 15-20 ton per hari, yang mewakili lebih dari 10% pangsa pasar domestik.

#### **7. PT. Enseval Putera Megatrading Tbk.**

PT. Enseval didirikan pada Oktober 1973, sebagai akibat dari pemisahan fungsi distribusi dari pemasaran dan produksi PT. Kalbe Farma bersama anak perusahaan. Dalam perkembangannya PT. Enseval juga berkembang menjadi distributor umum, tidak saja menjadi distributor produk produk farmasi saja tapi juga mencakup produk keperluan konsumen, alat-alat kedokteran bahkan agen dan distributor bahan-bahan dasar kimia untuk industri farmasi, kosmetik dan industri makanan. Sejalan dengan perkembangan ekonomi Indonesia, PT. Enseval juga melakukan diversifikasi ke berbagai usaha diluar bidang perdagangan dan distribusi.

Manajemen mengambil kebijaksanaan untuk kembali ke bidang usaha inti pada tahun 1993, semua kegiatan usaha perdagangan dan distribusi dipindahkan ke PT Arya Gupta Cempaka suatu Perseroan yang didirikan pada tahun 1988 yang selanjutnya pada 6 Agustus 1993 berganti nama menjadi PT Enseval Putera Megatrading. Pada 1 Agustus 1994 Perseroan tercatat di Bursa Efek Jakarta sebagai PT. Enseval Putera Megatrading Tbk. Pada saat ini perseroan mempunyai lebih dari 100

pemasok (Prinsipal) dan melayani secara langsung lebih dari 200,000 outlet di seluruh Indonesia. Sampai dengan tahun 2009, Perseroan mempunyai 5 anak perusahaan yaitu PT Tri Sapta Jaya, PT Millenia Dharma Insani, PT Enseval Medika Prima, PT Global Chemindo Megatrading, PT Renalmed Tiara Utama.

#### **8. 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.

#### **9. PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.**

PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk. adalah salah satu investasi real estat dan pengembangan konglomerat paling menonjol bangsa, yang didirikan oleh Jan Darmadi pada tahun 1975. Dikenal untuk pelayanan prima dan produk inovasi, JSI telah berhasil memperoleh kepercayaan dari mitra bisnis internasional dihormati, termasuk Hyatt International, Accor Asia Pacific, Itochu Corporation, Shimizu dan Nomura. Pada tahun 1998, Perseroan berhasil menyelesaikan Penawaran Umum Perdana. Saham JSI terus diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Sejak tahun 2004, Perusahaan telah membuat kemajuan yang signifikan dalam menerapkan strategi *turnaround*. Pada tahun 2008 perseroan kembali kapasitas operasi penuh, setelah selesainya program revitalisasi atas seluruh portofolio hotel sebagai wujud komitmen untuk mengembangkan inovasi produk dan layanan yang prima. Dampak dari pencapaian ini telah terbukti dalam kinerja keuangan serta pengakuan dari berbagai industri dan pemerintah organisasi Perusahaan. Pada akhir tahun 2010 JSI mengelola nilai total aset pasar sekitar Rp 6 triliun. Dengan dukungan yang kuat dari lebih dari 3.800 karyawan yang berdedikasi dan sangat terampil, JSI yakin pada kemampuannya untuk mempertahankan posisinya sebagai salah satu perusahaan investasi real estat dan pengembangan terkemuka di Indonesia.

## 10. PT Lautan Luas Tbk.

PT Lautan Luas Tbk merupakan salah satu distributor dan manufaktur bahan kimia terkemuka di Indonesia. Lautan Luas bersama sepuluh anak perusahaan dan empat perusahaan afiliasi yang tergabung dalam Kelompok Usaha Lautan Luas ini mengimpor, memproduksi dan mendistribusikan lebih dari 1000 jenis bahan kimia ke lebih dari 2000 pengguna akhir dari kalangan industri yang mewakili seluruh sektor manufaktur penting di Indonesia. Kegiatan inti Lautan Luas adalah pendistribusian bahan kimia khusus (specialty chemicals), baik yang diproduksi oleh perusahaan milik Kelompok Usaha sendiri maupun yang diperoleh dari 100 lebih prinsipal internasional.. Sebuah anak perusahaan di Singapura yang seluruh sahamnya dimiliki Lautan Luas memfokuskan diri pada pasar regional.

PT Lautan Luas Tbk (LTLS) didirikan tanggal 18 Januari 1951 dengan nama Persekutuan Andil Maskapai Dagang dan Industri Lim Teck Lee dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1951. Kantor pusat LTLS terletak di Gedung Graha Indramas, Jl. AIP II K.S. Tubun Raya No. 77, Jakarta Barat 11410. Pada tanggal 18 Juni 1997, LTLS memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) LTLS kepada masyarakat sebanyak 50.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp2.950,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 21 Juli 1997.

### 11. 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.

### 12. PT. Panorama Sentrawisata Tbk.

*Panorama Leisure Group* (PLG) sebagai perusahaan induk dengan nama PT. Panorama Sentrawisata Tbk. telah membangun reputasi dalam keahliannya sebagai penyedia jasa perjalanan *inbound*, transportasi,

perjalanan liburan atau manajemen perjalanan dinas, dan *meeting-incentive-conference-exhibition*. Didirikan pada tahun 1995, yang bersamaan dengan berjalannya waktu berkembang pesat menjadi sebuah perusahaan multi-fungsi terkemuka yang bergerak dalam bidang pariwisata di Indonesia.

Panorama Leisure Group mempekerjakan lebih dari 900 orang karyawan di 40 kantor yang tersebar di beberapa kota besar di negeri ini yaitu di Jakarta, Bogor, Bandung, Yogyakarta, Solo, Semarang, Surabaya, Denpasar, Ampenan, dan Makassar; serta menjalin hubungan dengan mitra kerja di berbagai kota besar lainnya di Indonesia, dan kantor penjualan di Paris, Perancis. Dikenal luas oleh pelanggan, mitra kerja dan kolega industri pariwisata lokal, regional maupun internasional, PLG yang merupakan kelompok usaha jasa pariwisata terintegrasi telah menjelma menjadi kelompok usaha yang paling dinamis dan terkemuka di negeri ini. Kelompok usaha ini menaungi 16 *Strategic Business Units* (Unit Usaha Strategis) yang dikategorikan ke dalam empat pilar dan dikelompokkan menurut aktivitasnya masing-masing.

### **13. 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.

#### **14. 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 pindahannya 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. Tira Austenite Tbk.**

Sejarah berdirinya TIRA berawal di tahun 1971 Bapak Johnny Santoso bekerjasama dengan PT Tigaraksa. Kemudian pada tanggal 8 April 1974 didirikanlah PT Tira Saat itu TIRA menjadi salah satu anak perusahaan PT Tigaraksa sebagai pemilik 50% saham TIRA. Aktivitas bisnis TIRA yang utama pada saat itu adalah sebagai distributor, perwakilan serta agen tunggal resmi untuk produk- produk teknik permesinan berkualitas tinggi dari Eropa. TIRA telah memiliki beberapa cabang yang tersebar di beberapa kota besar di luar Jakarta. Tanggal 15 November 1974 TIRA berhasil mendirikan anak perusahaan yang bernama PT Alpha Austenite, Sebuah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Pada tanggal 27 Juli 1993.

TIRA resmi menjadi perusahaan publik yang sahamnya terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (Sekarang disebut Bursa Efek Indonesia) dan mendapatkan sertifikat Pencatatan Pada tanggal 26 April 1996, TIRA memperluas aktivitas usahanya ke bisnis gas industri dengan membeli 20% saham PT Aneka Gas, sementara 50% saham pada saat itu dimiliki oleh pemerintah Indonesia. Pada tanggal 4 April 1997, TIRA mendirikan anak perusahaan baru yang bergerak di bidang distribusi gas-gas industri dan medis dalam tabung yaitu PT Mitra Guna Gas yang pada saat itu dipasok secara eksklusif dari PT Aneka Gas Industri. Pada tahun 2003 PT Mitra Guna Gas berganti nama menjadi PT Multi Guna Gas.

#### **17. PT. United Tractors Tbk.**

PT. United Tractors Tbk (UT) adalah distributor peralatan berat terbesar dan terkemuka di Indonesia yang menyediakan produk-produk dari merek ternama dunia seperti Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag, Tadano, dan Komatsu Forest. Kami adalah perusahaan dengan sejarah panjang. Didirikan pada 13 Oktober 1972, UT melaksanakan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada 19 September 1989 menggunakan nama PT United Tractors Tbk (UNTR), dengan PT Astra International Tbk sebagai pemegang saham mayoritas.

Penawaran umum saham perdana ini menandai komitmen United Tractors untuk menjadi perusahaan kelas dunia berbasis solusi di bidang alat berat, pertambangan dan energy guna memberi manfaat bagi para

pemangku kepentingan. Saat ini jaringan distribusi kami mencakup 18 kantor cabang, 22 kantor pendukung, dan 12 kantor perwakilan di 22 provinsi di seluruh penjuru negeri. Tidak puas hanya menjadi distributor peralatan berat terbesar di Indonesia, Perusahaan juga memainkan peran aktif di bidang kontraktor pertambangan dan baru-baru ini telah memulai usaha pertambangan batu bara. UT menjalankan berbagai bisnisnya melalui tiga unit usaha yaitu Mesin Konstruksi, Kontraktor Pertambangan dan Pertambangan.

### 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 *Inflation* ( $X_1$ ), *Interest Rate* ( $X_2$ ), *Exchange Rate* ( $X_3$ ), sedangkan variabel endogen yang dideskripsikan dalam penelitian ini terdiri dari CR ( $Y_{1.1}$ ), *Size* ( $Y_{1.2}$ ), DR ( $Y_{1.3}$ ), DER ( $Y_{1.4}$ ), ROI ( $Y_{1.5}$ ), ROE ( $Y_{1.6}$ ), DPR ( $Y_{1.7}$ ), *Yield* ( $Y_{1.8}$ ), CP ( $Y_{2.1}$ ), dan *Tobin's Q* ( $Y_{2.2}$ ). Berikut ini deskripsi dari masing-masing variabel penelitian dari 17 sampel perusahaan yang diteliti selama periode tahun 2010-2012:

### a. Indikator-indikator Formatif Variabel Faktor Fundamental Makro

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

#### 1. *Inflation* ( $X_1$ )

Pada dasarnya *inflation* adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga-harga yang tinggi akan menyebabkan menurunkan daya beli masyarakat, hal ini akan mengurangi penjualan perusahaan yang berdampak menurunnya keuntungan pada perusahaan. *Inflation* diukur dengan menggunakan *Beta* melalui koefisien regresi, agar mengetahui sensitifitas nilai perusahaan terhadap *inflation*.

*Beta Inflation* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2010-2012 secara umum adalah sebesar -0.99. Rata-rata *Beta Inflation* pada tahun 2010 adalah sebesar -3.49, sedangkan pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi -7.63, dan pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 8.15. Perusahaan yang memiliki *Beta Inflation* tertinggi pada tahun 2010 adalah PT. Colorpak Indonesia Tbk, yakni memiliki sebesar 27.60.

Pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki *Beta Inflation* tertinggi adalah PT. Colorpak Indonesia Tbk yakni sebesar 47.40, sedangkan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki *Beta Inflation*

tertinggi adalah PT. Enseval Putra Megatrading Tbk sebesar 34.50. Perusahaan yang memiliki *Beta Inflation* terendah pada tahun 2010 yaitu PT. Media Nusantara Citra Tbk sebesar -23.70. Pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki *Beta Inflation* terendah PT. AKR Corporindo Tbk sebesar -37.30 sedangkan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki *Beta Inflation* terendah adalah PT. Surya Citra Media Tbk sebesar -15.30.

**Tabel 4 Rata-rata *Beta Inflation* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (*Beta*)**

No	Nama Perusahaan	Kode	Inflation(Beta)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	-8.49	-18.60	5.10	-7.33
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	4.80	-37.30	2.40	-10.03
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	-7.90	-22.80	14.60	-5.37
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	-14.70	-5.03	27.90	2.72
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	-16.80	3.73	8.10	-1.66
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	27.60	47.40	15.40	30.13
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	-6.86	-14.60	34.50	4.35
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	8.30	-10.40	2.30	0.07
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0.00	-4.35	3.63	-0.24
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	-2.32	-27.70	1.96	-9.35
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	-23.70	-11.00	16.40	-6.10
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	-1.15	7.06	3.44	3.12
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	-6.85	4.00	-0.84	-1.23
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	-1.00	-14.50	-15.30	-10.27
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	-6.60	-7.28	7.29	-2.20
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	-2.54	0.00	0.00	-0.85
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	-1.09	-18.30	11.60	-2.60
<b>Jumlah</b>			<b>-59.30</b>	<b>129.67</b>	<b>138.48</b>	<b>-16.83</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>-3.49</b>	<b>-7.63</b>	<b>8.15</b>	<b>-0.99</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>27.60</b>	<b>47.40</b>	<b>34.50</b>	<b>36.50</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>-23.70</b>	<b>-37.30</b>	<b>-15.30</b>	<b>-25.43</b>

Sumber: Data diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## 2. Interest Rate ( $X_2$ )

*Interest Rate* merupakan harga yang bersedia untuk dibayar oleh masyarakat yang membutuhkan uang, dan ini terjadi di pasar uang dan pasar modal. *Interest rate* ini mempunyai hubungan negatif dengan bursa saham. Bila pemerintah mengumumkan *interest rate* naik, maka investor akan menjual sahamnya dan menggantikannya dengan instrumen berpendapatan tetap yang memberikan return tinggi. *Interest rate* yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. *Interest rate* yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat. *Interest Rate* diukur dengan menggunakan *Beta* melalui koefisien regresi, agar mengetahui sensitivitas nilai perusahaan terhadap *Interest Rate*.

*Beta Interest Rate* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2010-2012 secara umum adalah sebesar -7.81. Rata-rata *Beta Interest Rate* pada tahun 2010 adalah sebesar 0 karena pada tahun 2010 tidak terjadi perubahan tingkat *interest rate*, sedangkan pada tahun 2011 menjadi -9.48 dan pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi -13.95. Perusahaan yang memiliki *Beta Interest Rate* tertinggi pada tahun 2011 adalah PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, sebesar 23.20, sedangkan pada tahun 2012 adalah PT. Surya Citra Media Tbk, sebesar 38.20. Perusahaan yang memiliki *Beta Interest Rate* terendah pada tahun 2011 yaitu PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk,

sebesar -49.90, dan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki *Beta Interest Rate* terendah PT. Media Nusantara Citra Tbk, sebesar -87.80.

**Tabel 5 Rata-rata *Beta Interest Rate* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (*Beta*)**

No	Nama Perusahaan	Kode	Interest Rate ( <i>Beta</i> )			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	0.00	-21.60	3.60	-6.00
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	0.00	-12.90	6.50	-2.13
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	0.00	-4.00	-15.20	-6.40
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	0.00	-25.40	-26.90	-17.43
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	0.00	-2.08	-38.30	-13.46
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	0.00	-23.00	3.10	-6.63
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	0.00	-11.60	38.10	8.83
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	0.00	20.00	37.20	19.07
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0.00	23.20	0.68	7.96
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	0.00	-29.20	8.20	-7.00
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	0.00	6.00	-87.80	-27.27
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	0.00	-1.80	-74.60	-25.47
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	0.00	-49.90	-63.50	-37.80
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	0.00	-15.20	38.20	7.67
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	0.00	0.40	-30.60	-10.07
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	0.00	0.00	0.00	0.00
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	0.00	-14.10	-35.90	-16.67
<b>Jumlah</b>			<b>0.00</b>	<b>-161.18</b>	<b>-237.22</b>	<b>-132.80</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>0.00</b>	<b>-9.48</b>	<b>-13.95</b>	<b>-7.81</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>0.00</b>	<b>23.20</b>	<b>38.20</b>	<b>20.47</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>0.00</b>	<b>-49.90</b>	<b>-87.80</b>	<b>-45.90</b>

Sumber: Data diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3. Exchange Rate ( $X_3$ )

*Exchange rate* merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Para pelaku dalam pasar internasional sangat memperhatikan *exchange rate* valuta asing (valas), karena

*exchange rate* valas akan mempengaruhi biaya dan manfaat "bermain" dalam perdagangan barang, jasa dan surat berharga. Nilai dari sebagian besar mata uang dapat berfluktuasi sepanjang waktu karena kekurangan pasar dan pemerintah. *Exchange Rate* diukur dengan menggunakan *Beta* melalui koefisien regresi, agar mengetahui sensitivitas nilai perusahaan terhadap *Interest Rate*.

*Beta Exchange Rate* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2010-2012 secara umum adalah sebesar -1.86. Rata-rata *Beta Exchange Rate* pada tahun 2010 adalah -2.17, kemudian pada tahun 2011 Rata-rata *Beta Exchange Rate* mengalami peningkatan menjadi -1.86, dan pada tahun 2012 *Beta Exchange Rate* meningkat menjadi -1.54. Perusahaan yang memiliki *Beta Exchange Rate* tertinggi pada tahun 2010 adalah PT. Colorpak Indonesia Tbk. sebesar 7.99, sedangkan pada tahun 2011 *Beta Exchange Rate* adalah PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk sebesar 3.97, dan pada tahun 2012 *Beta Exchange Rate* terbesar adalah PT. Tigaraksa Satria Tbk sebesar 4.35. Perusahaan yang memiliki *Beta Exchange Rate* terendah pada tahun 2010 yaitu PT. Surya Citra Media Tbk, sebesar -6.89 sedangkan pada tahun 2011 perusahaan yang memiliki *Beta Exchange Rate* terendah adalah PT. Colorpak Indonesia Tbk sebesar -7.30, dan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki *Beta Exchange Rate* terendah PT. Astra Graphia Tbk., sebesar -9.00

**Tabel 6 Rata-rata *Beta Exchange Rate* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (*Beta*)**

No	Nama Perusahaan	Kode	Exchange Rate ( <i>Beta</i> )			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	-2.57	0.62	0.59	-0.45
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	-2.70	-3.86	-4.69	-3.75
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	-4.09	0.02	-0.46	-1.51
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	-5.75	-4.72	-9.00	-6.49
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	-3.86	-0.60	-6.26	-3.57
6	PT. Colorkpak Indonesia Tbk.	CLPI	7.99	-7.30	-0.11	0.19
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	-2.98	0.90	0.77	-0.44
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	-1.60	-1.98	-0.36	-1.31
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0.00	3.97	0.24	1.40
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	-3.81	-4.02	-1.56	-3.13
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	-3.85	-0.63	-6.29	-3.59
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	-3.65	-2.33	-1.29	-2.42
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	-2.19	-5.86	1.73	-2.11
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	-6.89	-0.51	-0.96	-2.79
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	2.81	-2.37	4.35	1.60
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	-0.36	0.00	0.00	-0.12
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	-3.39	-3.01	-2.88	-3.09
<b>Jumlah</b>			<b>-36.89</b>	<b>-31.68</b>	<b>-26.18</b>	<b>-31.58</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>-2.17</b>	<b>-1.86</b>	<b>-1.54</b>	<b>-1.86</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>7.99</b>	<b>3.97</b>	<b>4.35</b>	<b>5.44</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>-6.89</b>	<b>-7.30</b>	<b>-9.00</b>	<b>-7.73</b>

Sumber: Data diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

#### **b. Indikator-indikator Formatif Variabel Faktor Fundamental Mikro**

Faktor Fundamental mikro 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. Faktor fundamental mikro memusatkan perhatiannya pada data laporan keuangan yang dikeluarkan oleh

perusahaan, kemudian dari data laporan keuangan tersebut dianalisis sesuai dengan kebutuhan. Berdasarkan analisis statistik deskriptif berikut ini dijelaskan indikator-indikator variabel faktor fundamental Mikro sebagai berikut:

### 1. *Current Ratio* ( $Y_{1,1}$ )

*Current Ratio* merupakan rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek untuk memenuhi liabilitas tersebut.

*Current Ratio* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2010-2012 secara umum adalah sebesar 202.73%. Rata-rata *Current Ratio* pada tahun 2010 adalah sebesar 194,69% sedangkan pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 184.82% dan pada tahun 2012 rata-rata *Current Ratio* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi mengalami peningkatan menjadi 228.70%.

Tahun 2010-2012 perusahaan yang memiliki *Current Ratio* tertinggi berturut-turut adalah PT. Ace Hardware Indonesia Tbk, tahun 2010 sebesar 781.61%, sedangkan tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 508.56% dan pada tahun 2012 naik menjadi 586,06%. Tahun 2010 perusahaan memiliki *Current Ratio* terendah adalah PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk sebesar 78,01%, tahun 2011 *Current Ratio* terendah adalah PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk, sebesar 83,30% dan

pada tahun 2012 perusahaan memiliki *Current Ratio* terendah adalah PT. Lautan Luas Tbk sebesar 84.13 %.

**Tabel 7 Rata-rata *Current Ratio* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (Persen)**

No	Nama Perusahaan	Kode	<i>Current Ratio</i> (%)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	781.61	508.56	586.06	625.41
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	104.79	135.73	144.19	128.24
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	78.01	83.30	100.05	87.12
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	151.03	159.16	159.30	156.50
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	185.68	188.80	434.54	269.67
6	PT. Colorkpak Indonesia Tbk.	CLPI	184.54	158.27	160.47	167.76
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	192.68	198.00	181.40	190.69
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	116.23	109.84	112.83	112.97
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	97.88	154.78	166.61	139.76
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	110.11	103.77	84.13	99.34
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	199.68	490.37	541.27	410.44
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	107.16	97.19	126.95	110.43
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	200.00	135.75	156.52	164.09
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	354.68	157.88	460.66	324.41
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	145.32	142.66	139.78	142.59
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	143.67	146.27	138.46	142.80
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	156.59	171.64	194.65	174.29
<b>Jumlah</b>			<b>3309.66</b>	<b>3141.97</b>	<b>3887.85</b>	<b>3446.49</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>194.69</b>	<b>184.82</b>	<b>228.70</b>	<b>202.73</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>781.61</b>	<b>508.56</b>	<b>586.06</b>	<b>625.41</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>78.01</b>	<b>83.30</b>	<b>84.13</b>	<b>81.81</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah.

## 2. Size ( $Y_{1,2}$ )

*Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset. *Log of total assets*. *Size* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2010-2012 secara umum adalah sebesar 28.76.

Rata-rata *Size* pada tahun 2010 adalah sebesar 28.58 sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 28.90 dan pada tahun 2012 rata-rata *Size* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi mengalami penurunan menjadi 28.82.

Tahun 2010 dan 2011 perusahaan yang memiliki *Size* tertinggi adalah PT. Global Mediacom Tbk sebesar 32.50 dan 32.51. Tahun 2012 perusahaan memiliki *Size* tertinggi adalah PT. United Tractors Tbk sebesar 31.55. Tahun 2010 perusahaan yang memiliki *Size* terendah adalah berturut-turut adalah PT. Tira Austenite Tbk sebesar 26.11, sedangkan tahun 2011 sebesar 26.13 dan pada tahun 2012 *Size* PT. Tira Austenite Tbk sebesar 26.21.

**Tabel 8 Rata-rata *Size* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 setelah ditransformasi.**

No	Nama Perusahaan	Kode	Size (ln)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	27.81	30.31	28.28	28.80
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	29.67	29.75	30.10	29.84
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	29.08	29.24	29.65	29.32
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	27.61	27.75	27.85	27.74
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	32.50	32.51	30.63	31.88
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	26.34	26.65	26.84	26.61
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	28.81	29.11	29.23	29.05
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	27.73	28.33	28.57	28.21
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	28.54	28.72	28.83	28.70
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	28.91	29.03	29.03	28.99
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	29.73	29.81	29.82	29.79
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	27.15	27.36	27.65	27.39
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	28.08	28.18	28.50	28.26
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	28.55	28.55	28.69	28.60

Dilanjutkan.

Lanjutan Tabel 8

No	Nama Perusahaan	Kode	Size (ln)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	28.19	28.33	28.49	28.34
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	26.11	26.13	26.21	26.15
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	31.02	31.47	31.55	31.35
<b>Jumlah</b>			<b>485.83</b>	<b>491.23</b>	<b>489.92</b>	<b>488.99</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>28.58</b>	<b>28.90</b>	<b>28.82</b>	<b>28.76</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>32.50</b>	<b>32.51</b>	<b>31.55</b>	<b>32.18</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>26.11</b>	<b>26.13</b>	<b>26.21</b>	<b>26.15</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah

### 3. Debt Ratio ( $Y_{1,3}$ )

Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Syamsuddin (2011:54), "Rasio DR mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur". Nilai DR perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2010-2012 secara umum adalah sebesar 50.41%. Rata-rata nilai DR pada tahun 2010 adalah sebesar 50.76%, sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 50.82% dan pada tahun 2012 rata-rata nilai DR mengalami penurunan kembali menjadi 49.64%. Perusahaan yang memiliki DR tertinggi pada tahun 2010 adalah PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk. dan PT. Gema Grahasarana Tbk. dengan prosentase nilai DR sebesar 75%.

Perusahaan yang memiliki nilai DR tertinggi berikutnya pada tahun 2011 dan 2012 adalah PT. FKS Multi Agro Tbk prosentase nilai DR sebesar 82% dengan 86%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai DR terendah tahun 2010 adalah yaitu PT. Ace Hardware

Indonesia Tbk dengan nilai DR sebesar 12%. Tahun 2011 dan 2012 perusahaan yang memiliki prosentase nilai DR terendah adalah PT. Ace Hardware Indonesia Tbk, sebesar 15%, 15.50%.

**Tabel 9 Rata-rata *Debt Ratio* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (persen).**

No	Nama Perusahaan	Kode	DR (%)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	12.00	15.00	15.50	14.17
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	63.00	57.00	64.00	61.33
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	75.00	71.00	59.00	68.33
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	52.00	51.00	48.00	50.33
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	37.00	36.00	28.50	33.83
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	51.00	59.00	54.78	54.93
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	45.00	44.00	47.00	45.33
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	73.00	82.00	86.00	80.33
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	41.00	44.00	45.00	43.33
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	72.00	76.00	72.04	73.35
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	34.00	22.00	18.00	24.67
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	61.00	66.00	71.00	66.00
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	31.00	32.00	45.00	36.00
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	41.00	40.00	24.35	35.12
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	73.00	74.00	75.00	74.00
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	56.00	54.00	55.00	55.00
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	46.00	41.00	35.79	40.93
<b>Jumlah</b>			<b>863.00</b>	<b>864.00</b>	<b>843.96</b>	<b>856.99</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>50.76</b>	<b>50.82</b>	<b>49.64</b>	<b>50.41</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>75.00</b>	<b>82.00</b>	<b>86.00</b>	<b>81.00</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>12.00</b>	<b>15.00</b>	<b>15.50</b>	<b>14.17</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah.

#### 4. *Debt to Equity Ratio* ( $Y_{1,4}$ )

DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. DER mencerminkan

besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan *total equity* (total modal sendiri). Nilai DER perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2010-2012 secara umum adalah sebesar 155.16%. Rata-rata nilai DER pada tahun 2010 adalah sebesar 153.82%, sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 161.65% dan pada tahun 2012 rata-rata nilai DER mengalami penurunan kembali menjadi 150.02%.

Perusahaan yang memiliki DER tertinggi pada tahun 2010-2012 berturut-turut adalah PT. FKS Multi Agro Tbk. dengan prosentase nilai DER pada tahun 2010 sebesar 442%, sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 764%, dan tahun 2012 nilai DER adalah PT. FKS Multi Agro Tbk menurun menjadi 644.81%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai DER terendah periode 2010-2012 adalah yaitu PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. Tahun 2010 nilai DER sebesar 14%, kemudian meningkat pada tahun 2011 sebesar 18%, dan terus mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 18.47%.

**Tabel 10 Rata-rata *Debt to Equity Ratio* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (persen).**

No	Nama Perusahaan	Kode	DER (%)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	14.00	18.00	18.47	16.82
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	201.00	132.00	180.01	171.00
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	293.00	243.00	142.00	226.00
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	110.00	102.00	95.88	102.63
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	64.00	57.00	39.87	53.62
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	105.00	143.00	121.12	123.04
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	81.00	79.00	91.94	83.98
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	442.00	764.00	644.81	616.94
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	91.00	78.00	82.90	83.97
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	314.00	324.00	257.71	298.57
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	58.00	29.00	22.80	36.60
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	229.00	192.00	252.01	224.34
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	47.00	47.00	82.30	58.77
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	69.00	67.00	32.20	56.07
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	278.00	286.00	307.44	290.48
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	135.00	118.00	123.18	125.39
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	84.00	69.00	55.73	69.58
<b>Jumlah</b>			<b>2615.00</b>	<b>2748.00</b>	<b>2550.36</b>	<b>2637.79</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>153.82</b>	<b>161.65</b>	<b>150.02</b>	<b>155.16</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>442.00</b>	<b>764.00</b>	<b>644.81</b>	<b>616.94</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>14.00</b>	<b>18.00</b>	<b>18.47</b>	<b>16.82</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah.

### 5. Return On Investment ( $Y_{1,5}$ )

Menurut Syamsuddin (2011: 63),” *Return On Total Investment* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan”. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas assets dalam memperoleh keuntungan

bersih. Hal ini akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor.

Peningkatan daya tarik perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Nilai ROI perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2010-2012 secara umum adalah sebesar 11.12%. Rata-rata nilai ROI pada tahun 2010 adalah sebesar 10.96%, sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 12.28% dan pada tahun 2012 rata-rata nilai ROI mengalami penurunan kembali menjadi 10.10%.

Perusahaan yang memiliki ROI tertinggi pada tahun 2010-2012 berturut-turut adalah PT. Surya Citra Media Tbk. Pada tahun 2010 nilai ROI sebesar 28.69%, sedangkan pada tahun 2011 naik menjadi 47,92% dan 2012 PT. Surya Citra Media Tbk prosentase nilai turun menjadi 31,55%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai ROI terendah tahun 2010 adalah yaitu PT. Panorama Sentrawisata Tbk dengan nilai ROI sebesar 2.29%. Tahun 2011 Perusahaan yang memiliki prosentase nilai ROI terendah adalah PT. FKS Multi Agro Tbk sebesar 2.37%, dan pada tahun 2012 perusahaan yang memiliki prosentase nilai ROI terendah adalah PT. Tira Austenite Tbk sebesar 2.97%.

**Tabel 11 Rata-rata *Return On Investment* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (persen).**

No	Nama Perusahaan	Kode	ROI (%)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	19.24	25.50	22.38	22.37
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	5.48	8.91	5.24	6.54
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	6.81	8.18	8.20	7.73
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	16.13	16.16	13.24	15.18
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	9.23	2.87	10.34	7.48
6	PT. Colorkpak Indonesia Tbk.	CLPI	13.77	10.18	7.66	10.54
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	10.75	10.59	8.13	9.82
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	6.77	2.37	4.29	4.48
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	9.22	9.05	7.11	8.46
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	4.06	2.97	3.65	3.56
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	12.51	17.17	19.67	16.45
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	2.29	4.86	3.25	3.47
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	11.90	12.01	7.44	10.45
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	28.69	47.92	31.55	36.05
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	8.28	7.39	4.99	6.89
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	4.22	5.92	2.97	4.37
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	17.04	16.76	11.65	15.15
<b>Jumlah</b>			<b>186.39</b>	<b>208.81</b>	<b>171.75</b>	<b>188.98</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>10.96</b>	<b>12.28</b>	<b>10.10</b>	<b>11.12</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>28.69</b>	<b>47.92</b>	<b>31.55</b>	<b>36.05</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>2.29</b>	<b>2.37</b>	<b>2.97</b>	<b>2.54</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah.

## 6. *Return On Equity* ( $Y_{1,6}$ )

*Return On Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atau modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Nilai ROE perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2010-2012 secara umum adalah sebesar 22.60%. Rata-rata nilai ROE pada tahun 2010 adalah sebesar 24.04%, sedangkan pada tahun 2011 mengalami

peningkatan menjadi 24.28% dan pada tahun 2012 rata-rata nilai ROE mengalami penurunan lagi menjadi 19.48%.

Perusahaan yang memiliki ROE tertinggi pada tahun 2010-2013 berturut-turut adalah PT. Surya Citra Media Tbk. Pada tahun 2010 nilai ROE sebesar 48.54 %, sedangkan nilai ROE pada tahun 2011 dan 2012 adalah PT. Surya Citra Media Tbk, sebesar 80% dan 41.72%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai ROE terendah tahun 2010 adalah PT. Panorama Sentrawisata Tbk dengan nilai ROE sebesar 8.53%. Perusahaan yang memiliki prosentase nilai ROE terendah tahun 2011 adalah PT. Global Mediacom Tbk sebesar 4.49%, dan ROE terendah tahun 2012 adalah PT. Tira Austenite Tbk sebesar 6.64%.

**Tabel 12 Rata-rata *Return On Equity* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (persen).**

No	Nama Perusahaan	Kode	ROE (%)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	22.25	30.11	26.51	26.29
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	17.60	20.70	17.96	18.75
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	26.75	28.07	19.85	24.89
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	33.94	32.70	25.93	30.86
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	16.20	4.49	14.47	11.72
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	28.19	24.77	16.94	23.30
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	19.46	19.00	15.61	18.02
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	36.70	20.49	31.94	29.71
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	20.31	16.08	13.00	16.46
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	17.82	12.60	13.04	14.49

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 12

No	Nama Perusahaan	Kode	ROE (%)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	21.50	22.10	24.16	22.59
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	8.53	14.22	11.43	11.39
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	17.87	17.69	13.50	16.35
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	48.54	80.00	41.72	56.75
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	31.46	28.47	20.33	26.75
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	10.19	12.92	6.64	9.92
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	31.37	28.30	18.14	25.94
<b>Jumlah</b>			<b>408.68</b>	<b>412.71</b>	<b>331.18</b>	<b>384.19</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>24.04</b>	<b>24.28</b>	<b>19.48</b>	<b>22.60</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>48.54</b>	<b>80.00</b>	<b>41.72</b>	<b>56.75</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>8.53</b>	<b>4.49</b>	<b>6.64</b>	<b>6.55</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah.

### 7. *Deviden Payout Ratio* ( $Y_{1,7}$ )

DPR merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dengan melihat persentase bagian *earning* yang dibayarkan sebagai *dividen* kepada investor. Nilai DPR perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2010-2012 secara umum adalah sebesar 39.98%. Rata-rata nilai DPR pada tahun 2010 adalah sebesar 42.94%, sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 43.24% dan pada tahun 2012 rata-rata nilai DPR mengalami penurunan menjadi 33.75%. Perusahaan yang memiliki DPR tertinggi pada tahun 2010 dan 2011 adalah PT. AKR Corporindo Tbk sebesar 203.70% dan 168.22%. Perusahaan yang memiliki nilai DPR tertinggi berikutnya pada tahun 2012 adalah PT. Surya Citra Media Tbk sebesar 113.06 %.

Perusahaan yang memiliki nilai DPR terendah yaitu 0% atau tidak membagikan *dividen* tahun 2010 adalah PT. Panorama Sentrawisata Tbk, dan PT. Tira Austenite Tbk. Tahun 2011 perusahaan yang memiliki nilai DPR terendah yaitu 0% atau tidak membagikan *dividen* adalah PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk, dan PT. Global Mediacom Tbk. Tahun 2012 perusahaan yang memiliki nilai DPR terendah PT. FKS Multi Agro Tbk sebesar 3.70%.

**Tabel 13 Rata-rata *Dividen Payout Ratio* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (persen).**

No	Nama Perusahaan	Kode	DPR (%)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	50.00	15.34	85.07	50.14
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	203.70	168.22	32.71	134.88
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	46.95	0.00	30.84	25.93
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	39.87	59.96	43.54	47.79
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	23.79	0.00	12.27	12.02
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	29.94	29.92	25.43	28.43
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	4.43	73.10	54.19	43.91
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	8.64	15.32	3.70	9.22
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	17.32	11.58	11.33	13.41
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	30.49	22.24	17.24	23.32
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	28.29	121.38	25.00	58.22
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	0.00	20.34	15.27	11.87
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	46.84	44.46	34.46	41.92
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	103.30	33.92	113.06	83.43
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	45.70	53.76	44.10	47.85
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	0.00	13.40	12.04	8.48
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	50.68	52.17	13.56	38.80
<b>Jumlah</b>			<b>729.94</b>	<b>735.11</b>	<b>573.81</b>	<b>679.62</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>42.94</b>	<b>43.24</b>	<b>33.75</b>	<b>39.98</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>203.70</b>	<b>168.22</b>	<b>113.06</b>	<b>161.66</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>3.70</b>	<b>1.23</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah.

### 8. *Deviden Yield* ( $Y_{1.8}$ )

Sebelum Investor melakukan investasi dalam bentuk saham mereka harus memperhatikan besarnya jumlah *deviden* yang akan mereka terima sebesar jumlah saham yang mereka miliki. Nilai *Deviden Yield* perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2010-2012 secara umum adalah sebesar 2.95%. Rata-rata nilai *Deviden Yield* pada tahun 2010 adalah sebesar 3.46%, sedangkan pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 3.26% dan pada tahun 2012 rata-rata nilai *Deviden Yield* mengalami penurunan lagi menjadi 2.14%.

Perusahaan yang memiliki *Deviden Yield* tertinggi pada tahun 2010 adalah PT. AKR Corporindo Tbk sebesar 9.65%, dan 2011 adalah PT. Enseval Putra Megatrading Tbk sebesar 12,67%, sedangkan tahun 2012 perusahaan yang memiliki *Deviden Yield* tertinggi adalah PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk sebesar 5.71%. Perusahaan yang memiliki nilai *Deviden Yield* terendah yaitu 0% atau tidak membagikan *deviden* tahun 2010 adalah PT. Panorama Sentrawisata Tbk, dan PT. Tira Austenite Tbk. Tahun 2011 perusahaan yang memiliki nilai *Deviden Yield* terendah yaitu 0% adalah PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk, dan PT. Global Mediacom Tbk. Tahun 2012 perusahaan yang memiliki nilai *Deviden Yield* adalah PT. Ace Hardware Indonesia Tbk sebesar 0.26%.

**Tabel 14 Rata-rata *Deviden Yield* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (persen).**

No	Nama Perusahaan	Kode	Yield (%)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	1.76	0.61	0.26	0.88
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	9.65	7.44	1.33	6.14
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	1.21	0.00	0.76	0.66
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	5.07	5.44	4.09	4.87
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	1.54	0.00	0.50	0.68
6	PT. Colorkpak Indonesia Tbk.	CLPI	8.06	2.02	1.58	3.89
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	0.43	12.67	4.61	5.90
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	1.10	0.50	0.39	0.66
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	1.14	1.43	1.13	1.23
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	4.25	3.75	3.45	3.82
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	1.60	2.67	1.19	1.82
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	0.00	2.44	1.64	1.36
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	4.94	4.50	5.71	5.05
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	8.03	2.04	4.72	4.93
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	7.50	5.77	3.08	5.45
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	0.00	0.98	0.83	0.60
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	2.48	3.11	1.07	2.22
<b>Jumlah</b>			<b>58.76</b>	<b>55.37</b>	<b>36.34</b>	<b>50.16</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>3.46</b>	<b>3.26</b>	<b>2.14</b>	<b>2.95</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>9.65</b>	<b>12.67</b>	<b>5.71</b>	<b>9.34</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.26</b>	<b>0.09</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah

### c. Indikator-indikator Formatif Variabel Nilai Perusahaan

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

berikut ini dijelaskan indikator-indikator variabel kinerja perusahaan sebagai berikut :

### 1. *Close Price* ( $Y_{2,1}$ )

Menurut Jogiyanto (2007:88), “Nilai pasar saham adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar”. Harga saham adalah nilai nominal penutupan (*close price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal”. *Close price* diukur dengan logaritma natural (*log of Close Price*), ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara *close Price* (CP) yang satu dengan perusahaan yang lain. CP perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2010-2012 secara umum adalah sebesar 7.35. Rata-rata CP pada tahun 2010 adalah sebesar 7.08 sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 7.41 dan pada tahun 2012 rata-rata CP mengalami peningkatan menjadi 7.58.

Perusahaan yang memiliki CP tertinggi periode 2010-2012 adalah PT. United Tractors Tbk, dengan rata-rata sebesar 10,05. Pada tahun 2010 CP PT. United Tractors Tbk sebesar 10,08 kemudian terjadi peningkatan pada tahun 2011 menjadi 10,18 dan terjadi penurunan pada tahun 2012 menjadi 9,89. Tahun 2010-2012 perusahaan yang memiliki CP terendah berturut-turut adalah PT. Panorama Sentrawisata Tbk, tahun 2012 sebesar 5.14 sedangkan tahun

2011 mengalami penurunan menjadi 5.05, dan pada tahun 2012 naik menjadi 5.28.

**Tabel 15 Rata-rata *Close Price* perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 setelah ditransformasi.**

No	Nama Perusahaan	Kode	Close Price (LN)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	7.99	8.32	9.01	8.44
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	7.46	8.01	8.33	7.93
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	7.97	8.28	8.57	8.27
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	6.54	7.04	7.21	6.93
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	6.48	6.90	7.78	7.05
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	5.84	7.20	7.29	6.78
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	7.04	6.62	7.47	7.04
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	6.81	7.60	7.70	7.37
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	6.55	6.55	6.62	6.57
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	6.68	6.68	6.61	6.66
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	6.85	7.18	7.82	7.28
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	5.14	5.05	5.28	5.16
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	6.73	6.91	6.61	6.75
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	8.17	8.97	7.72	8.29
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	6.52	7.00	7.47	7.00
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	7.46	7.46	7.46	7.46
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	10.08	10.18	9.89	10.05
<b>Jumlah</b>			<b>120.31</b>	<b>125.96</b>	<b>128.83</b>	<b>125.03</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>7.08</b>	<b>7.41</b>	<b>7.58</b>	<b>7.35</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>10.08</b>	<b>10.18</b>	<b>9.89</b>	<b>10.05</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>5.14</b>	<b>5.05</b>	<b>5.28</b>	<b>5.16</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah.

## 2. Tobin's Q ( $Y_{2.2}$ )

Tobin's Q model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Tobin's Q perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode tahun 2010-2012 secara umum adalah sebesar 1.86. Rata-rata Tobin's Q

pada tahun 2010 adalah sebesar 1.47 sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 2.01 dan pada tahun 2012 rata-rata Tobin's Q mengalami peningkatan menjadi 2.09.

Perusahaan yang memiliki Tobin's Q tertinggi tahun 2010 adalah PT. Ace Hardware Indonesia Tbk sebesar 3,76. Pada tahun 2011 dan 2012 Tobin's Q tertinggi adalah PT. Surya Citra Media Tbk sebesar 5,90 dan 7,24. Tahun 2010-2011 perusahaan yang memiliki Tobin's Q terendah adalah PT. Colorpak Indonesia Tbk sebesar 0.37, sedangkan tahun 2011 nilai Tobin's Q terendah adalah PT. Enseval Putra Megatrading Tbk sebesar 0.37, dan tahun 2012 CP terendah adalah PT. Lautan Luas Tbk. sebesar 0.53

**Tabel 16 Rata-rata Tobin's Q perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 (Kali)**

No	Nama Perusahaan	Kode	Tobin's Q (x)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.	ACES	3.76	4.61	7.18	5.18
2	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA	1.14	1.48	1.49	1.37
3	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	AMRT	2.88	3.18	2.97	3.01
4	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	0.87	1.30	1.47	1.21
5	PT. Global Mediacom Tbk.	BMTR	0.68	1.02	1.50	1.07
6	PT. Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	0.37	1.22	1.03	0.87
7	PT. Enseval Putra Megatrading Tbk.	EPMT	0.75	0.37	0.91	0.68
8	PT. FKS Multi Agro Tbk.	FISH	0.89	1.13	1.01	1.01
9	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.	JSPT	0.82	0.62	0.56	0.67
10	PT. Lautan Luas Tbk.	LTLS	0.55	0.55	0.53	0.54
11	PT. Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	1.39	5.60	3.45	3.48
12	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	3.49	3.00	2.59	3.03
13	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	PJAA	0.79	0.91	0.65	0.78

Dilanjutkan

Lanjutan Tabel 16

No	Nama Perusahaan	Kode	Tobin's Q (x)			Rata-Rata
			2010	2011	2012	
14	PT. Surya Citra Media Tbk.	SCMA	2.60	5.90	7.24	5.25
15	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	0.52	0.69	0.89	0.70
16	PT. Tira Austenite Tbk.	TIRA	0.67	0.65	0.62	0.65
17	PT. United Tractors Tbk.	UNTR	2.83	1.90	1.37	2.03
<b>Jumlah</b>			<b>25.02</b>	<b>34.13</b>	<b>35.47</b>	<b>31.54</b>
<b>Nilai Rata-rata</b>			<b>1.47</b>	<b>2.01</b>	<b>2.09</b>	<b>1.86</b>
<b>Nilai Tertinggi</b>			<b>3.76</b>	<b>5.90</b>	<b>7.24</b>	<b>5.63</b>
<b>Nilai Terendah</b>			<b>0.37</b>	<b>0.37</b>	<b>0.53</b>	<b>0.42</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang telah diolah.

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

##### 1. Pengujian *outer* PLS Tahap Awal

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

##### a) Konstruksi Variabel Faktor Fundamental Makro

Variabel faktor fundamental (X) diukur dengan tiga indikator yang bersifat formatif yaitu *Inflation*, *Interest Rate*, dan *Exchange Rate*.

Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel faktor fundamental (X) dapat dilihat pada tabel 17 berikut ini:

**Tabel 17 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Faktor Fundamental Makro (X)**

Faktor Fundamental Makro	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
$X_{1,1}$ <i>Inflation</i>	0.751	0.660	0.249	3.014
$X_{1,2}$ <i>Interest Rate</i>	-0.312	-0.241	0.387	0.806
$X_{1,3}$ <i>Exchange Rate</i>	0.631	0.525	0.286	2.203

Sumber : Data diolah



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

Berdasarkan tabel 17 dan gambar 6 diatas dapat dilihat bahwa indikator *Inflation*, *Interest Rate*, dan *Exchange Rate* memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar 0.752, -0.312 dan 0.631 dengan nilai t-statistik masing-masing 3.014, 0.805, dan 2.203. Variabel *Inflation* memiliki koefisien jalur sebesar 0.752 dengan nilai t-statistik sebesar 3.014 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental makro (X), karena nilai t-statistik > 1.96.

Variabel *Interest Rate* memiliki koefisien jalur sebesar -0.312 dengan nilai t-statistik sebesar 0.805 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut tidak signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental (X). Variabel *Exchange Rate* memiliki koefisien jalur sebesar 0.631 dengan nilai t-statistik sebesar 2.203 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental makro (X). Berdasarkan indikator pembentuk faktor fundamental makro tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental makro (X) dibentuk oleh dua indikator yaitu *Inflation* dan *Exchange Rate*.

#### b) Konstruk Variabel Faktor Fundamental Mikro

Variabel struktur modal ( $Y_1$ ) diukur dengan dua indikator yang bersifat formatif yaitu CR ( $Y_{1.1}$ ), *Size* ( $Y_{1.2}$ ), DR ( $Y_{1.3}$ ), DER ( $Y_{1.4}$ ), ROI ( $Y_{1.5}$ ), ROE ( $Y_{1.6}$ ), DPR ( $Y_{1.7}$ ), *Yield* ( $Y_{1.8}$ ). Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel struktur modal (X) dapat dilihat pada tabel 14 berikut ini:

**Tabel 18 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Faktor Fundamental Mikro ( $Y_1$ )**

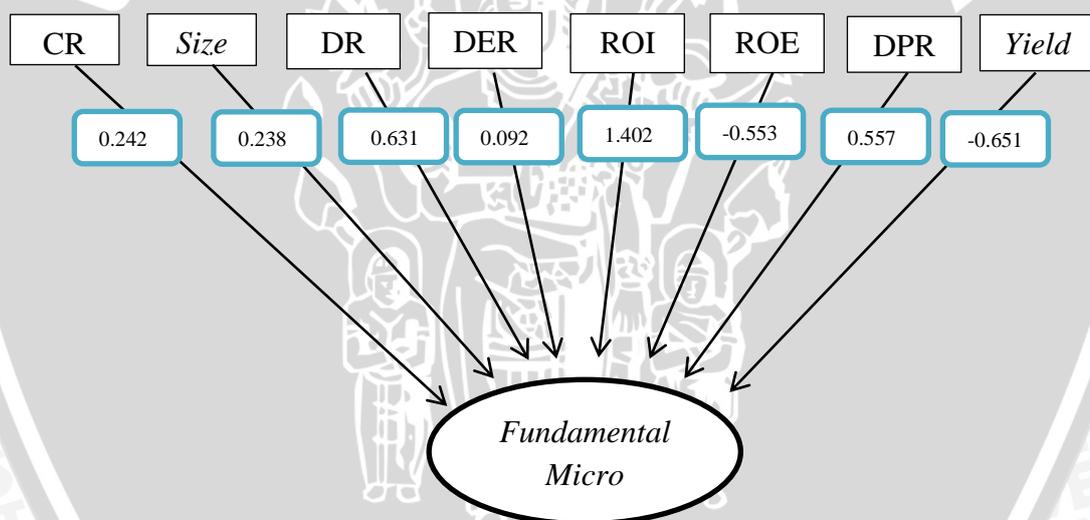
Faktor Fundamental Mikro	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
$Y_{1.1}$ CR	0.241	0.231	0.107	2.260
$Y_{1.2}$ <i>Size</i>	0.238	0.235	0.0806	2.948
$Y_{1.3}$ DR	0.631	0.622	0.188	3.353

Dilanjutkan.

Lanjutan Tabel 18.

Faktor Fundamental Mikro	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
Y <sub>1.4</sub> DER	0.092	0.090	0.108	0.853
Y <sub>1.5</sub> ROI	1.402	1.378	0.261	5.364
Y <sub>1.6</sub> ROE	-0.553	-0.535	0.216	2.556
Y <sub>1.7</sub> DPR	0.557	0.547	0.085	6.553
Y <sub>1.8</sub> Yield	-0.651	-0.937	0.217	6.189

Sumber : Data diolah



Gambar 7 Hasil Outer Model Konstruksi Variabel Fundamental

Mikro (Y<sub>1</sub>)

Berdasarkan tabel 18 dan gambar 7 dapat dilihat bahwa Variabel CR memiliki koefisien jalur sebesar 0.241 dengan nilai t-statistik sebesar 2.260 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental Mikro (Y<sub>1</sub>). Variabel *Size*

memiliki koefisien jalur sebesar 0.238 dengan nilai t-statistik sebesar 2.948 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental Mikro ( $Y_1$ ). Variabel DR memiliki koefisien jalur sebesar 0.631 dengan nilai t-statistik sebesar 3.353 yang mengindikasikan bahwa indikator signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental Mikro ( $Y_1$ ). Variabel DER memiliki koefisien jalur sebesar 0.092 dengan nilai t-statistik sebesar 0.853 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut tidak signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental Mikro ( $Y_1$ ).

Variabel ROI memiliki koefisien jalur sebesar 1.402 dengan nilai t-statistik sebesar 5.364 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental Mikro ( $Y_1$ ). Variabel ROE memiliki koefisien jalur sebesar -0.553 dengan nilai t-statistik sebesar 2.556 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental Mikro ( $Y_1$ ). Variabel DPR memiliki koefisien jalur sebesar 0.557 dengan nilai t-statistik sebesar 6.553 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental Mikro ( $Y_1$ ). Variabel *Yield* memiliki koefisien jalur sebesar -0.651 dengan nilai t-statistik sebesar 6.189 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental Mikro ( $Y_1$ ).

### c) Konstruk Variabel Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ ) diukur dengan dua indikator yang bersifat formatif yaitu *Close Price* (CP) dan Tobin's Q. Hasil *outer weight* indikator-indikator dari variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ ) dapat dilihat pada tabel 17 berikut ini:

**Tabel 19 Pengujian Indikator Konstruk Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )**

Nilai Perusahaan	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
$Y_{2.1}$ CP	0.387	0.393	0.087	4.445
$Y_{2.2}$ Tobin's Q	0.795	0.231	0.107	14.448

Sumber : Data diolah



**Gambar 8 Hasil *Outer Model* Konstruk Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )**

Berdasarkan tabel 18 dan gambar 8 dapat dilihat bahwa Variabel CP memiliki koefisien jalur sebesar 0.387 dengan nilai t-statistik sebesar 4.445 yang mengindikasikan bahwa indikator signifikan sebagai pembentuk variabel nilai perusahaan ( $Y_2$ ). Variabel Tobin's Q memiliki koefisien jalur sebesar 0.795 dengan nilai t-statistik sebesar 14.448 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk

variabel nilai perusahaan ( $Y_1$ ). Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang bagus apabila perusahaan tersebut memiliki CP, dan nilai Tobin's Q yang tinggi. CP dan nilai Tobin's Q yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

## 2. Pengujian *Outer Model* PLS Tahap Model Fit

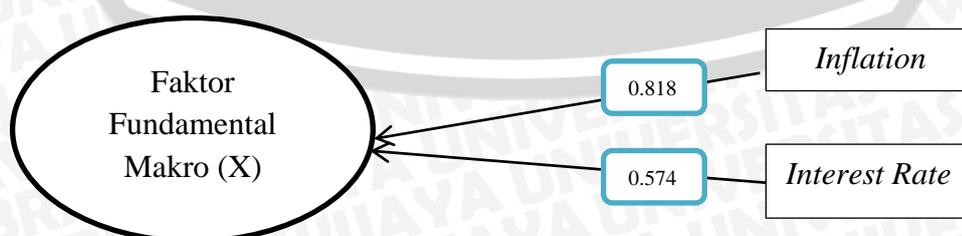
Perbaikan model dilakukan karena pada hasil awal didapatkan hasil yang tidak maksimal karena terdapat hasil yang tidak valid pada pengujian validitas konstruk dan pengujian pengaruh antar variable yang tidak signifikan. Perbaikan ini dilakukan dengan cara membuang (*Dropping*) beberapa variabel yang tidak dapat membentuk variabel laten dengan baik dan dilakukan pemodelan ulang dengan indikator yang tersisa.

### a) Variabel Faktor Fundamental Makro.

**Tabel 20 Tahap Model Fit Variabel Faktor Fundamental Makro (X)**

Faktor Fundamental Makro	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
$X_{1,1}$ <i>Inflation</i>	0.818	0.785	0.201	4.063
$X_{1,3}$ <i>Exchange Rate</i>	0.574	0.523	0.276	2.078

Sumber : Data diolah.



**Gambar 9 Tahap Model Fit Variabel Struktur Faktor Fundamental Mikro**

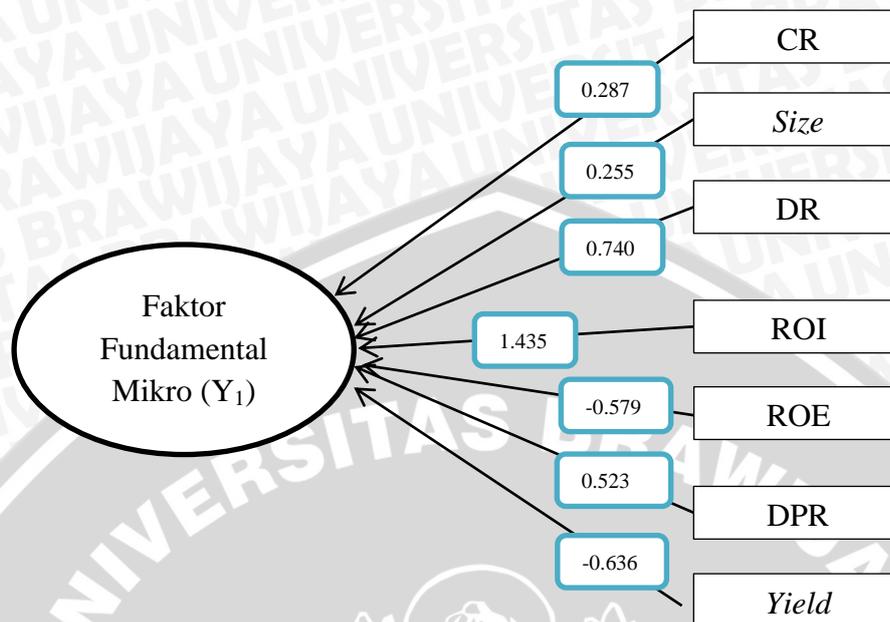
Berdasarkan tabel 20 dan gambar 11 di atas dapat dilihat bahwa indikator *Inflation*, dan *Exchange Rate* memiliki koefisien jalur masing-masing sebesar 0.818, dan 0.574 dengan nilai t-statistik masing-masing 4.063, dan 2.078. Variabel *Inflation* memiliki koefisien jalur sebesar 0.818 dengan nilai t-statistik sebesar 4.063 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental makro (X). Variabel *Exchange Rate* memiliki koefisien jalur sebesar 0.574 dengan nilai t-statistik sebesar 2.078 yang mengindikasikan bahwa indikator tersebut signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental (X). Berdasarkan indikator pembentuk faktor fundamental makro tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental makro (X) dibentuk oleh dua indikator yaitu *Inflation* dan *Exchange Rate*.

#### b) Variabel Faktor Fundamental Mikro

**Tabel 21 Tahap Model Fit Variabel Faktor Fundamental Mikro (Y<sub>1</sub>)**

Faktor Fundamental Mikro	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
Y <sub>1.1</sub> CR	0.287	0.266	0.088	3.247
Y <sub>1.2</sub> Size	0.255	0.254	0.062	4.143
Y <sub>1.3</sub> DR	0.740	0.736	0.126	5.871
Y <sub>1.5</sub> ROI	1.435	1.410	0.203	7.705
Y <sub>1.6</sub> ROE	-0.579	-0.547	0.156	3.717
Y <sub>1.7</sub> DPR	0.523	0.528	0.084	6.871
Y <sub>1.8</sub> Yield	-0.636	-0.652	0.102	6.254

Sumber : Data diolah.



**Gambar 10. Tahap Model Fit Variabel Faktor Fundamental Mikro**

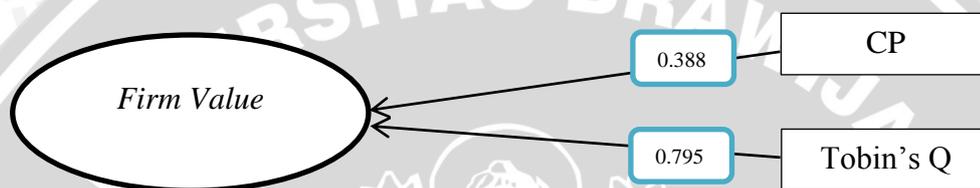
Berdasarkan tabel 21 dan gambar 10 di atas dapat terlihat bahwa indikator variabel Fundamental Mikro yang terdiri dari indikator CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR dan *Yield* memiliki pengaruh yang signifikan sebagai pembentuk variabel Fundamental Mikro dengan nilai t-statistik masing-masing 3.247, 4.143, 5.871, 7.705, 3.717, 6.871, dan 6.254. Perusahaan dapat dikatakan Fundamental Mikronya baik jika memiliki CR, *Size*, DR, ROI, DPR dan *Yield* yang tinggi. Berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik diatas dapat disimpulkan bahwa indikator CR, *Size*, DR, ROI, DPR dan *Yield* secara signifikan sebagai indikator pembentuk variabel struktur modal (Y<sub>1</sub>).

### c) Variabel Nilai Perusahaan

**Tabel 22 Tahap Model Fit Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )**

Nilai Perusahaan	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
$Y_{2.1}$ CP	0.388	0.391	0.082	4.734
$Y_{2.2}$ Tobin's Q	0.795	0.791	0.049	16.272

Sumber : Data diolah



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

Berdasarkan tabel 22 dan gambar 10 di atas dapat terlihat bahwa indikator variabel Nilai Perusahaan yang terdiri dari indikator *Close Price* (CP), dan Tobin's Q memiliki pengaruh yang signifikan sebagai pembentuk variabel Nilai Perusahaan dengan nilai t-statistik masing-masing 4.734, dan 16.272. Suatu perusahaan dapat dikatakan Nilainya baik, jika harga saham (*Close Price*) dan Tobin's Q yang tinggi. Berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik diatas dapat disimpulkan bahwa indikator *Close Price* (CP), dan Tobin's Q secara signifikan sebagai indikator pembentuk variabel struktur modal ( $Y_2$ ).

### 3. Pengujian *Inner Model* PLS

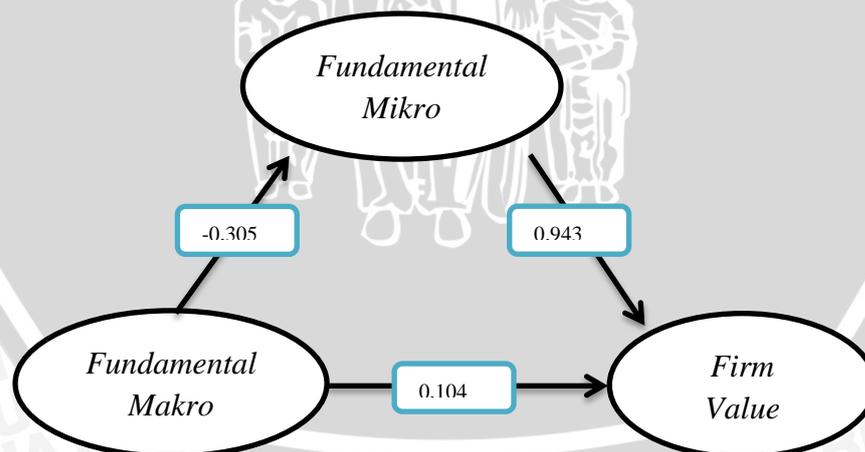
Pengujian *inner model* PLS pada intinya menguji hipotesis dalam penelitian. Dalam penelitian ini memiliki tiga bagian pengujian hipotesis yang berhubungan dengan model struktural. Pengujian dilakukan dengan uji

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 23 Hasil Pengujian Inner Model PLS**

Arah Jalur	Original Sample Estimate	Mean of Subsamples	Standard Deviation	T-Statistic
F. Makro -> F.Mikro	-0.305	-0.333	0.082	3.707
F. Makro -> FirmValue	0.104	0.107	0.048	2.156
F.Mikro -> FirmValue	0.943	0.953	0.022	42.959

Sumber : Data diolah.



**Gambar 12 Diagram jalur pengaruh langsung**

Tabel 23 menerangkan bahwa ketiga jalur yang ada di dalam model hipotesis penelitian terbukti memiliki pengaruh yang signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara statistik pada tabel dan gambar diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Faktor Fundamental Makro terhadap Fundamental Mikro perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar -0.305 dan 3.707. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa pengaruh antara Makro terhadap Fundamental Mikro adalah berlawanan, artinya Faktor Fundamental Makro naik maka hal ini akan membuat Kondisi Fundamantel Mikro dalam perusahaan akan semakin turun atau kecil.
- 2) Faktor Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.104 dan 2.156. Tinggi rendahnya Faktor Fundamental Makro berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- 3) Faktor Fundamental Mikro terhadap Nilai Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan. Besarnya pengaruh dapat ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing senilai 0.943 dan 42.959. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif menandakan bahwa faktor fundamental dan Nilai Perusahaan memiliki hubungan yang *linier* atau berbanding lurus. Faktor fundamental Mikro 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.

#### 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 Fundamental Mikro sebesar 0.092911 dan Nilai Perusahaan sebesar 0.839435. Nilai *predictive-relevance* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1 - (1 - 0.092911) (1 - 0.839435) \\ &= 1 - 0.145647 \\ &= 0.854353 \text{ atau } 85,44\% \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas memperlihatkan bahwa nilai *predictive-relevance* sebesar  $Q^2 = 85,44\%$  maka dapat disimpulkan bahwa keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model tersebut adalah sebesar 85,44% atau dengan kata lain informasi yang terkandung dalam data 85,44% dapat dijelaskan oleh model tersebut, sedangkan sisanya 14,56% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terkandung dalam model penelitian.

#### 5. Pembahasan hasil Analisis Statistik Inferensial

##### a. Faktor Fundamental Makro

Berdasarkan tabel 20 dan gambar 9 dapat diketahui bahwa indikator pembentuk faktor fundamental makro terdiri dari *inflation* dan *exchange rate*. *Inflation* merupakan indikator yang paling dominan dalam variabel faktor fundamental makro. *Inflation* menjadi indikator yang

memiliki kontribusi terbesar dalam variabel faktor fundamental makro, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.818 dan nilai t-statistik sebesar 4.063. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental makro paling dominan terbentuk dari tingkat *inflation* yang dihitung melalui *Beta Inflation*. *Exchange rate* memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.574 dan nilai t-statistik sebesar 2.078. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental terbentuk oleh dua indikator yaitu *inflation* dan *exchange rate* yang dihitung melalui *beta inflation* dan *beta exchange rate*.

Indikator pembentuk faktor fundamental makro yang sebelumnya terdiri dari tiga indikator yaitu *inflation*, *interest rate*, dan *exchange rate* terdapat satu indikator yang terbukti tidak signifikan pengaruhnya sebagai indikator pembentuk variabel faktor fundamental makro yaitu *interest rate*, sehingga indikator yang tidak signifikan tersebut dilakukan *dropping*. 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*. Indikator *interest rate* sebelum dilakukan *dropping* memiliki nilai koefisien jalur -0.312 dan t-statistik 0.806. Nilai t-statistik kurang dari 1,96 menunjukkan bahwa indikator *interest rate* tidak signifikan dan berkontribusi kecil dalam membentuk konstruk faktor fundamental

makro, sehingga *interest rate* tidak dimasukkan sebagai indikator pembentuk fundamental makro.

Tidak masuknya *interest rate* sebagai indikator variabel Faktor Fundamental Makro dalam penelitian ini diduga karena pada tahun 2010 *interest rate* tidak mengalami perubahan, sehingga tidak bisa diukur sensitifitasnya terhadap *close price*, selain itu diduga para pelaku bursa adalah investor jangka panjang. Investor jangka panjang tidak begitu terpengaruh pada perubahan *interest rate*, karena hanya bersifat sementara. Menurut Sudiyanto (2010:340),“ bahwa para pelaku bursa lebih mengutamakan return jangka panjang dari *dividen yield*, sehingga tidak melakukan spekulasi untuk mengejar keuntungan jangka pendek dari *capital gain*”. Indikator *interest rate* sudah diwakili oleh indikator *inflation*, karena *inflation* mempengaruhi *interest rate* selain itu besarnya rata-rata ROI periode 2010-2012 adalah 11.12%, sedangkan rata-rata *interest rate* periode 2010-2012 adalah 6.28%. Rata-rata ROI masih diatas tingkat *interest rate*, hal ini menunjukkan masih ada ekspektasi *return* di masa depan.

#### **b. Faktor Fundamental Mikro**

Berdasarkan pada tabel 21 dan gambar 10 dapat diketahui bahwa CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR dan *Yield* adalah indikator pembentuk Variabel Faktor Fundamental Mikro. ROI merupakan indikator yang paling dominan dalam hubungannya dengan variabel faktor fundamental mikro. ROI menjadi indikator yang memiliki kontribusi terbesar dalam

variabel faktor fundamental mikro, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar 1.435 dan nilai t-statistik 7.705. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental suatu perusahaan terbesar terbentuk dari ROI yang berhasil dicapai oleh perusahaan. DPR merupakan indikator yang memiliki kontribusi terbesar kedua variabel faktor fundamental mikro. DPR memiliki kontribusi dalam variabel faktor fundamental dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.523 dan nilai t-statistik sebesar 6.871 hal ini mendukung penelitian terdahulu yaitu Mariono (2012) bahwa DPR merupakan salah satu indikator pembentuk Faktor Fundamental.

*Yield* memiliki kontribusi dalam variabel faktor fundamental dengan nilai koefisien jalur sebesar -0.636 dan nilai t-statistik sebesar 6.254. DR memiliki kontribusi dalam variabel faktor fundamental dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.740 dan nilai t-statistik sebesar 5.871. *Size* memiliki kontribusi dalam variabel faktor fundamental dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.255 dan nilai t-statistik sebesar 4.143. ROE memiliki kontribusi dalam variabel faktor fundamental dengan nilai koefisien jalur sebesar -0.579 dan nilai t-statistik sebesar 3.717. CR memiliki kontribusi dalam variabel faktor fundamental dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.287 dan nilai t-statistik sebesar 3.247. Berdasarkan informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental terbentuk oleh tujuh indikator yaitu CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR dan *Yield*, sehingga nilai faktor fundamental mikro yang

bagus dapat terbentuk jika perusahaan tersebut memiliki nilai CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR dan *Yield* yang tinggi, dan sebaliknya.

Sebelum dilakukan *dropping* ada satu indikator yang terbukti tidak signifikan sebagai pembentuk variabel Faktor Fundamental Mikro yaitu, DER. DER memiliki koefisien jalur sebesar 0.092 dan t-statistik 0.853. Tidak masuknya DER sebagai indikator pembentuk variabel Faktor Fundamental Mikro karena ekuitas tidak bisa sepenuhnya mewakili total hutang, sedangkan dalam total hutang terdapat unsur hutang jangka panjang dan jangka pendek, selain itu DER yang tinggi juga sebanding dengan resikonya, seperti yang dijelaskan pada teori MM yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### c. Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel 22 dan gambar 11 dapat diketahui bahwa indikator *Close Price* dan Tobin's Q merupakan membentuk konstruk Nilai Perusahaan, keduanya masuk dan berpengaruh signifikan sebagai pembentuk konstruk Nilai Perusahaan. Indikator Tobin's Q merupakan indikator yang paling dominan dalam hubungannya dengan Nilai Perusahaan. Indikator Tobin's Q memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.795 dan nilai t-statistik sebesar 16.272, sedangkan indikator *Close*

*Price* (CP) memiliki nilai koefisien jalur sebesar 0.388 dan nilai t-statistik sebesar 4.734.

Model formatif pada variabel nilai perusahaan yang terdiri dari indikator *Close Price* (CP) dan Tobin's Q secara statistik signifikan pada kedua indikator tersebut, artinya nilai perusahaan akan bagus apabila CP dan Tobin's Q tinggi, sebaliknya jika CP dan Tobin's Q suatu perusahaan rendah maka nilai perusahaan akan rendah pula. Berdasarkan hasil statistik diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang bagus tercermin dari nilai pasar saham yang tinggi. Nilai pasar saham berdasarkan titik temu antara permintaan dan penawaran investor yang ada pada pasar saham pada waktu tertentu, sehingga harga saham penilaian investor terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Tobin's Q sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan sudah banyak dipergunakan dalam penelitian untuk menentukan nilai perusahaan, salah satunya adalah Sudiyanto (2010). Nilai Tobin's Q yang tinggi atau  $> 1,00$  mengindikasikan bahwa kesempatan investasi yang lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang baik, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan dengan aset-aset dibawah pengelolaannya ( Wolfe and sauia, 2003) dalam Sudiyanto (2010:126). Perusahaan sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi memiliki nilai Tobin's Q yang baik. Rata-rata nilai Tobin's Q perusahaan sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi periode 2010-2012 adalah 1.86, sehingga dalam penelitian ini

indikator Tobin's Q sangat tepat digunakan sebagai indikator pembentuk nilai perusahaan.

## 6. Pengujian Hipotesis

### a. Hipotesis 1 : Faktor Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Faktor Fundamental Mikro

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa Faktor Fundamental Makro terhadap Fundamental Mikro perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan, sehingga hipotesis 1 **diterima**. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar -0.323 dan 3.707. Nilai koefisien jalur yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa pengaruh antara Faktor Fundamental Makro terhadap Fundamental Mikro adalah berlawanan, artinya jika terjadi peningkatan Faktor Fundamental Makro maka hal ini akan membuat Kondisi Fundamantel Mikro dalam perusahaan akan menurun, dan sebaliknya jika Faktor Fundamental Makro turun maka hal ini akan membuat Kondisi Fundamantel Mikro dalam perusahaan akan naik.

*Inflation* dan *exchange rate* dalam penelitian ini merupakan indikator pembentuk variabel Faktor Fundamental Makro. Tingkat *inflation* erat hubungannya dengan kenaikan harga barang secara umum. Naiknya harga barang akan meningkatkan biaya operasional perusahaan. Naiknya biaya produksi tentunya perusahaan akan menaikkan harga jual produknya. Sesuai dengan teori ekonomi jika harga naik permintaan akan turun. Perubahan *exchange rate* juga akan mempengaruhi biaya operasional

perusahaan, apalagi perusahaan yang memenuhi kebutuhan bahan bakunya dengan mengimport. Kenaikan *exchange rate* juga akan menaikkan biaya produksi perusahaan, sehingga akan menurunkan keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian ini memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sudiyanto (2010). Persamaannya adalah bahwa fundamental makro memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fundamental perusahaan. Perbedaannya adalah pada penelitian terdahulu variabel fundamental makro dengan *interest rate* sebagai indikator berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan dalam penelitian ini *interest rate* tidak masuk sebagai indikator variabel faktor fundamental makro. Perbedaan hasil penelitian ini diduga karena beberapa perbedaan diantaranya :

1. Periode Penelitian

Periode penelitian terdahulu adalah tahun 2004-2006, sedangkan penelitian ini periode 2010-2012.

2. Objek Penelitian

Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan sektor Industri Manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi sebagai objek penelitian.

3. Indikator Variabel Penelitian

Penelitian terdahulu menggunakan variabel kinerja perusahaan dengan indikator ROI saja. Sedangkan pada penelitian hasil penelitian ini

menggunakan variabel faktor fundamental mikro dengan indikator CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR dan *Yield*.

**b. Hipotesis 2: Faktor Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa Faktor Fundamental Makro terhadap Nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan, sehingga hipotesis 2 **diterima**. Faktor Fundamental Makro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik yang masing-masing memiliki nilai sebesar 0.104 dan 2.156. Tinggi rendahnya Faktor Fundamental Makro berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini Faktor Fundamental Makro berbanding lurus dengan Nilai Perusahaan. *Inflation* dan *exchange rate* dalam penelitian ini merupakan indikator pembentuk variabel Faktor Fundamental Makro, sedangkan CP dan Tobin's Q merupakan indikator Nilai Perusahaan.

*Exchange rate* dalam penelitian ini berhubungan dengan nilai tukar rupiah terhadap US dolar. *Exchange rate* terjadi karena perbedaan *inflation* didalam negeri dan luar negeri. Jika *inflation* di dalam negeri lebih rendah dari *inflation* di luar negeri, maka nilai *exchange rate* akan turun, demikian juga sebaliknya (Sudiyanto, 2010:486). Hasil penelitian ini memiliki perbedaan dan persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiyanto (2010), meskipun hasilnya menyatakan bahwa *exchange rate* tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun *exchange rate* memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan.

*Inflation* juga bisa memiliki hubungan yang positif dengan harga saham seperti pada penelitian ini. Investasi saham mampu memberikan perlindungan (*hedging*) terhadap *inflation*. Jika dinilai dari sudut pandang aktiva perusahaan, *inflation* memiliki peluang untuk menaikkan nilai pasar aktiva. Hal ini bisa dibuktikan dengan membandingkan perubahan rata-rata *inflation* dengan perubahan nilai aktiva. Rata-rata *inflation* periode 2010 sebesar 5.13%, kemudian tahun 2011 naik menjadi 5.38%, dan pada tahun 2012 turun menjadi 4.28%. Rata-rata nilai aktiva perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang dihitung menggunakan *logaritma natural* ( $\ln$ ) of total assets tahun 2010 adalah 28.58, kemudian tahun 2011 naik menjadi 28.90, dan tahun 2012 turun menjadi 28.82.

*Inflation* jika dilihat dari sudut pandang laba, juga akan menaikkan laba akuntansi. Pada saat *inflation* naik harga produk dan pendapatan juga akan naik, sementara biaya merupakan catatan historis terutama bagi pabrikan yang menggunakan metode FIFO dalam menilai persediaannya. Hal ini bisa dilihat melalui nilai rata-rata ROI perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi pada tahun 2010 sebesar 10.96%, kemudian pada tahun 2011 naik menjadi 12.28%, dan tahun 2012 turun menjadi 10.10%.

Dari hasil ini dapat dilihat bahwa kenaikan *inflation* diikuti dengan kenaikan total aset dan ROI, demikian juga sebaliknya penurunan *inflation*

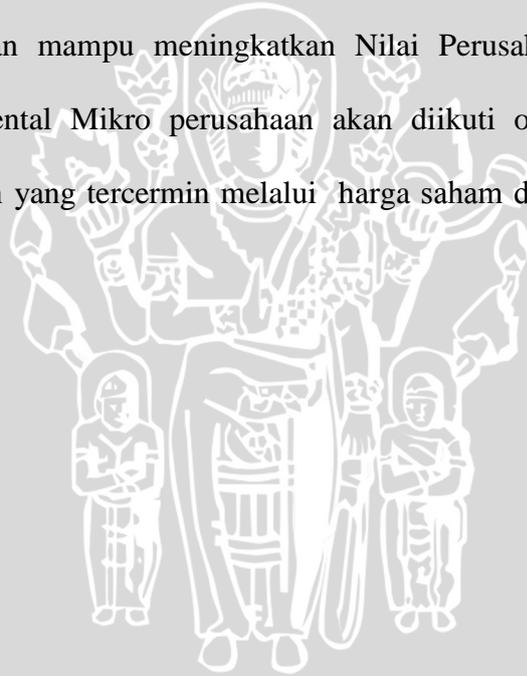
juga diikuti dengan penurunan total aset dan ROI. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Taringan (2009) yang menyimpulkan bahwa variabel tingkat *inflation*, *interest rate*, dan nilai tukar secara global memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

**c. Hipotesis 3: Faktor Fundamental Mikro berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa Faktor Fundamental Mikro terhadap Nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan, sehinggal hipotesis 3 **diterima**. Faktor fundamental Mikro 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 0.946 dan 42.959. Nilai koefisien jalur yang bertanda positif menandakan bahwa faktor fundamental dan Nilai Perusahaan memiliki hubungan yang *linier* atau berbanding lurus. Faktor Fundamental Mikro yang tinggi atau meningkat maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika Faktor Fundamental Mikro rendah atau menurun maka hal ini akan menurunkan Nilai Perusahaan. Peningkatan Faktor Fundamental Mikro akan meningkatkan Nilai Perusahaan yang tercermin melalui Tobin's Q dan *Close Price* (CP). Faktor Fundamental Mikro yang tinggi yang terbentuk melalui indikator CR, Ukuran Perusahaan (*Size*), DR, ROI, ROE, DPR, dan *Dividen Yield* akan meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas perusahaan yang baik diikuti

dengan peningkatan profitabilitas yang tercermin melalui ROI akan meningkatkan nilai aktiva perusahaan atau ukuran perusahaan ditambah dengan kebijakan dividen melalui DPR dan *Dividen Yield* akan selaras dengan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui peningkatan CP dan Tobin's Q

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mariono (2012) bahwa Faktor Fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya Faktor Fundamental Mikro yang bagus akan mampu meningkatkan Nilai Perusahaan, peningkatan Faktor Fundamental Mikro perusahaan akan diikuti oleh meningkatnya Nilai Perusahaan yang tercermin melalui harga saham dan Tobin's Q, dan sebaliknya.



## BAB V

### PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental makro terhadap faktor fundamental mikro, pengaruh faktor fundamental makro terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh faktor fundamental mikro 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 peneliti berikan adalah sebagai berikut:

#### A. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa faktor fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap faktor fundamental mikro. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa tinggi rendahnya faktor fundamental mikro dipengaruhi oleh faktor fundamental makro. Koefisien jalur yang bertanda negatif menunjukkan bahwa hubungan atau pengaruh antara faktor fundamental makro dengan faktor fundamental mikro adalah berlawanan. Artinya semakin tinggi faktor fundamental makro yang meliputi tingkat *inflation* dan *exchange rate* sebagai indikatornya, maka faktor fundamental mikro akan semakin kecil. Faktor fundamental mikro perusahaan terbentuk melalui tujuh indikator yaitu CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR, dan *Yield*.
2. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang kedua dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental makro 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 makro yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator tingkat *inflation* dan *exchange rate* maka hal ini akan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator CP (*Close Price*) dan Tobin's Q.

3. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang ketiga dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental mikro berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang signifikan tersebut menandakan bahwa kondisi faktor fundamental mikro perusahaan akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara faktor fundamental mikro terhadap nilai perusahaan adalah berbanding lurus atau *linier*. Artinya semakin tinggi faktor fundamental mikro perusahaan yang ditentukan melalui indikator CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR, dan *Yield*, maka nilai perusahaan yang ditentukan melalui indikator CP (*Close Price*) dan Tobin's Q akan mengalami peningkatan. Peningkatan nilai perusahaan ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki faktor fundamental mikro yang bagus menandakan perusahaan mampu menjalankan kegiatan bisnisnya dengan baik dan mampu bersaing untuk keberlangsungan perusahaan di masa yang

akan datang. Hal inilah yang menjadi isu-isu positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi.

## B. Saran

### 1. Bagi Stakeholders

Manajemen perusahaan harus memperhatikan keadaan faktor fundamental makro yang meliputi tingkat *inflation* dan *exchange rate*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor fundamental makro berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor fundamental mikro perusahaan, artinya jika terjadi peningkatan faktor fundamental makro akan menurunkan faktor fundamental mikro. Faktor fundamental makro juga memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan dalam upayanya untuk meningkatkan nilai perusahaan diharapkan mampu menjaga faktor fundamental mikro perusahaan yang meliputi tingkat profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan kebijakan deviden. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa faktor fundamental berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat digunakan sebagai acuan manajemen untuk senantiasa meningkatkan faktor fundamental mikro perusahaan. Tujuan investor didalam menginvestasikan dananya adalah untuk mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor harus mampu memilih dan memilah pilihan investasi yang mampu memberikan keuntungan yang menjanjikan. Berdasarkan hasil penelitian ini investor dapat menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki prospek bagus dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan

yang memiliki faktor fundamental tinggi yang dalam hal ini dibentuk oleh indikator CR, *Size*, DR, ROI, ROE, DPR, dan *Yield* maka hal ini akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Investor harus memilih perusahaan yang mampu bertahan walaupun kondisi faktor fundamental makro sedang tidak baik.

## 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menindak lanjuti penelitian yang mengambil persoalan yang sama diharapkan untuk menambah jumlah indikator faktor fundamental makro, seperti pertumbuhan ekonomi dan IHSG. Penelitian ini hanya terbatas pada satu sektor saja, yaitu sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Peneliti selanjutnya diharapkan mengetahui bagaimana pengaruhnya pada sektor lain dengan periode yang lebih lama agar hasilnya lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brealy, et al. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Buku 1. Dialihbahasakan oleh Ali Akbar. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory And Practice*. South-Western: Cengage Learning.
- Ghozali, Imam. 2013. *Partial Least Square : Konsep Aplikasi Path Modellind Xlstat*. Semarang: Badan penerbit Undip.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Empat. Yogyakarta : BPFE.
- Juniarti. 2009. *Penggunaan Economic Value Added (EVA) dan Tobin'S Q Sebagai Alat Ukur Kinerja Finansial Perusahaan di Industri Food And Beverage Yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S1, Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin, Makassar.
- 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.
- Lubis, A Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta : Lembaga Penerbit FE UI.
- Mariono, Agus. 2012. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi Periode 2008-2010*. Skripsi S1, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Malang.
- Narbuko, Cholid dan Abu Achmadi. 2007. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nuraini, Yustiana. 2010. Analisis Pengaruh Return On Investment, Fixed Assets Ratio, Firm Size Dan Rate Of Growth Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa

- Efek Indonesia Periode 2003-2007. Thesis Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro Semarang.
- Penyumbang GDP Terbesar, “*Badan Pusat Statistik*”.2013. Diakses pada tanggal 06 juli 2013 dari [www.bps.co.id](http://www.bps.co.id)
- Puspitasari, Elen dan Sudiyanto, Bambang. 2010. Tobin’s Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukur Kinerja Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi*. Vol. 2, No. 1, Februari : 9-21.
- Rakhimsyah, Leli dan Gunawan, Barbara. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol. 7, No. 1, Juni : 31-45.
- Ringkasan Kinerja Perusahaan, “*Bursa Efek Indonesia*”. 2013. Diakses pada tanggal 06 juli 2013 dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Sarwono, Jonathan. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif*. Edisi Perama. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Simorangkir, Iskandar dan Suseno. 2004. *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Seri Kebanksentralan No.12. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia (PPSK BI), Jakarta.
- Sudiyanto, Bambang. 2010. *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Disertasi, Universitas Diponegoro Semarang
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Taringan, Devi Sofiani. 2009. *Pengaruh Tngkat Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Yang Listing DI Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Sumatra Utara.
- Wachowicz, Jr., John M dan Van Horne, James C. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Dialihbahasakan oleh Heru Sutojo. Jakarta : Salemba Empat.

Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9.KAKPM 17.

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

