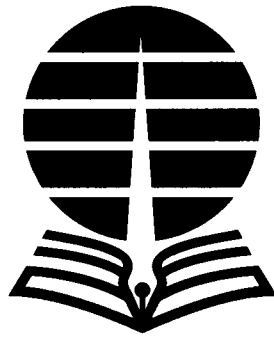


TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**PENGARUH RISIKO SISTEMATIK DAN KINERJA
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(STUDI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR
PERKEBUNAN, OTOMOTIF DAN LEMBAGA
PEMBIAYAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA)**



UNIVERSITAS TERBUKA

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

VREADY ROESLIM

NIM : 500636165

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2016**

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI: MAGISTER MANAJEMEN MINAT KEUANGAN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul

**PENGARUH RISIKO SISTEMATIK DAN KINERJA PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERKEBUNAN, OTOMOTIF
DAN LEMBAGA PEMBIAYAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK
INDONESIA)**

adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 3 November 2016

Yang Menyatakan,



VREADY ROESLIM
NIM 500636165

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Pengaruh Resiko Sistematis dan Kinerja perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Subsektor Perkebunan, Otomotif dan Lembaga Pembiayaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia)

Penyusun TAPM : Vready Roeslim
 NIM : 500636165
 Program Studi : Magister Manajemen Bidang Minat Keuangan (Online)
 Hari / Tanggal : Minggu / 18 Desember 2016

Menyetujui :

Pembimbing I

Dr. Said Kelana Asnawi, M.M

Pembimbing II

Prof. Suciati, M.Sc, Ph.D

Penguji Ahli

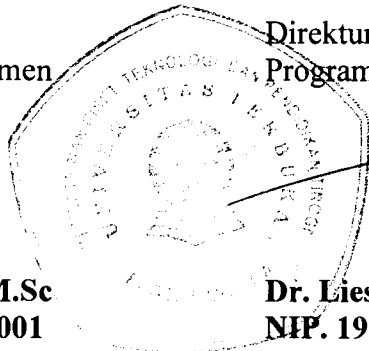
Dr. Ari Purwanti, Ak., CA

Ketua Bidang Ilmu
 Program Magister Manajemen

Mohamad Nasoha, SE, M.Sc
NIP. 19781111 200501 1 001

Direktur
 Program Pascasarjana

Dr. Liestyodono Bawono Irianto, M.Si.
NIP. 19581215 198601 1 009



UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Vready Roeslim
 NIM : 500636165
 Program Studi : Magister Manajemen Bidang Minat Keuangan (Online)
 Judul TAPM : Pengaruh Resiko Sistematis dan Kinerja perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Subsektor Perkebunan, Otomotif dan Lembaga Pembiayaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia)

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister (TAPM) Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka pada :

Hari / Tanggal : Minggu / 18 Desember 2016
 Waktu : 15.00 – 16.30

Dan telah dinyatakan **LULUS**

PANITIA PENGUJI TAPM

Ketua Komisi Penguji
 Nama : **Dr. Liestyodono B.I, M.Si**

Penguji Ahli
 Nama : **Dr. Ari Purwanti, Ak., CA**

Pembimbing I
 Nama : **Dr. Said Kelana Asnawi, M.M**

Pembimbing II
 Nama : **Prof. Suciati, M.Sc, Ph.D**

Effect of Systematic Risk and Corporate Performance on the Corporate Value (Studies in Subsector Plantation, Automotive Industry and Commercial Financing Institutions in Indonesia Stock Exchange)

Vready Roeslim

Indonesia Open University

e-mail: vready.roeslim@outlook.com

Abstract

Corporate valuation became more important as the interest of investment in public companies increase. Measuring the performance using financial ratio analysis is early detection of their fairness and stability. Purpose of this study is to confirm the influence of systematic risk (beta) and financial performance to corporate valuation, simultaneously and partially as well. Samples come from sector of plantation, automotive industry and commercial financing institutions in the period of 2013 up to 2015. The model assumes direct correlation between price to book value (PBV) as the response variable, current ratio (CR), debt ratio (DR), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), total asset turn over (TA-TO) and beta as explanatory variables. Data analysis model is multiple regressions with purposive sampling method. The results showed that in automotive subsector the model explained variation of PBV nearest perfectly (R2 value of 92.3%) comparing to other groups of population which did not fit as well (42.7% -67.4%). Based on F-test, 5 of 6 groups showed significant correlation between independent variables to PBV with exception of commercial financing institutions. Beta showed significant influence in all groups of population for confidence level up to 14% and the influence of profitability to PBV measured by ROE is positive in all industries. The study indicates the importance of profitability and systematic risk as fundamental and critical factors for considering on decision, in management and investment.

Keywords: corporate value, systematic risk, company performance

Pengaruh Risiko Sistematis dan Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Subsektor Perkebunan, Otomotif dan Lembaga Pembiayaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia)

Vready Roeslim

Program Pascasarjana Universitas Terbuka

e-mail: vready.roeslim@outlook.com

Abstrak

Valuasi korporasi terbuka kian penting sejalan bertumbuhnya minat masyarakat luas berinvestasi di pasar modal. Mengukur kinerja perusahaan dari rasio-rasio keuangan adalah langkah awal untuk mendeteksi kesehatan dan kewajaran perusahaan. Penelitian ini untuk mengkonfirmasi pengaruh risiko sistematis dan kinerja keuangan terhadap penilaian korporasi secara bersama maupun parsial. Sampel diambil dari subsektor perkebunan, otomotif dan lembaga pembiayaan dalam kurun waktu 2013 sampai dengan 2015. Model penelitian ini mengasumsikan hubungan langsung antara *price to book value (PBV)* sebagai variabel respon dan *current ratio (CR)*, *debt ratio (DR)*, *return on equity (ROE)*, *net profit margin (npm)*, *total asset turn over (TA-TO)*, beta saham sebagai variabel-variabel penjelas. Teknik analisa data adalah regresi berganda dengan *purposive sampling method*. Hasil penelitian menunjukkan model penelitian dapat menjelaskan variasi PBV dengan sangat baik pada industri otomotif (R^2 mencapai 92,3%) dibanding kelompok populasi lain (antara 42,7% -67,4%). Berdasarkan F-tes, 5 dari 6 kelompok menunjukkan korelasi yang signifikan antara variabel bebas dan PBV, terkecuali kelompok lembaga pembiayaan. Secara parsial beta saham mengindikasikan pengaruh yang signifikan pada semua industri dengan tingkat kepercayaan 14% dan pengaruh dari profitabilitas (diukur dengan ROE) terhadap PBV positif pada semua industri. Hasil penelitian menunjukkan pentingnya aspek profitabilitas dan risiko sistematis yang mewakili faktor fundamental dan faktor eksternal perusahaan dalam mengambil keputusan manajerial maupun investasi, sehingga layak dipertimbangkan. Kesimpulan kedua adalah pengaruh aspek lainnya terhadap nilai perusahaan lebih bersifat industri spesifik, namun layak dipertimbangkan.

Kata kunci: nilai perusahaan, risiko sistematis, kinerja perusahaan

KATA PENGANTAR

Segala Hormat, Puji, Sembah dan Kemuliaan hanya bagi TUHAN yang dengan segala kemurahanNya telah menolong saya yang tiada berhikmat sehingga dapat menyelesaikan Tesis (TAPM) ini. Penulisan TAPM ini adalah salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Terbuka Indonesia. Dalam keseluruhan proses pembelajaran ini saya sadar akan keterlibatan berbagai pihak yang membantu, mengarahkan dan memotivasi mulai dari awal perkuliahan sampai pada penulisan tugas akhir ini, sehingga dapat selesai tepat pada waktunya. Oleh karena itu saya mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Ibu Suciati, M.Sc. Ph.D selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
- (2) Bapak Drs. Irlan Soelaeman, M.Ed. sebagai Penyelenggara Program Pascasarjana dan Kepala UPBJJ-UT Jakarta;
- (3) Bapak Dr. Said Kelana Asnawi, M.M. selaku Pembimbing 1 yang terlibat dalam keseluruhan penulisan Tesis ini sebagai *critical person*, *motivator*, guru yang memberikan arahan dan inspirasi terhadap hal-hal substantif maupun teknis;
- (4) Ibu Suciati, M.Sc. Ph.D selaku Pembimbing 2 yang memonitor dan memberikan arahan dan masukan dalam penyusunan Tesis ini;
- (5) Ibu Dr. Ari Purwanti, Ak., CA selaku Penguji Ahli yang memberikan arahan dan bimbingan mengenai *scope* penelitian.
- (6) Bapak Mohamad Nasoha, SE., MSc. selaku fasilitator dan Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen Program Pascasarjana;

(7) Ibu Rasyimah Rasyid, DRA., M.Pd yang mendukung dalam tugas koordinasi, komunikasi dan strategi perkuliahan mahasiswa;

Penulis bersyukur dan berterima kasih secara khusus kepada istri tersayang Jenny Sugianto, atas dukungan yang tak pernah habis-habisnya sebelum dan selama masa studi, juga terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada orang tua terkasih, rekan-rekan mahasiswa dan sahabat serta segenap pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Segala kebaikan dan pertolongan yang sudah dikecap sangat mungkin tidak mampu dibalas oleh penulis dalam kapasitasnya yang terbatas, tetapi TUHAN pasti akan memperhitungkan segala kebaikan tersebut.

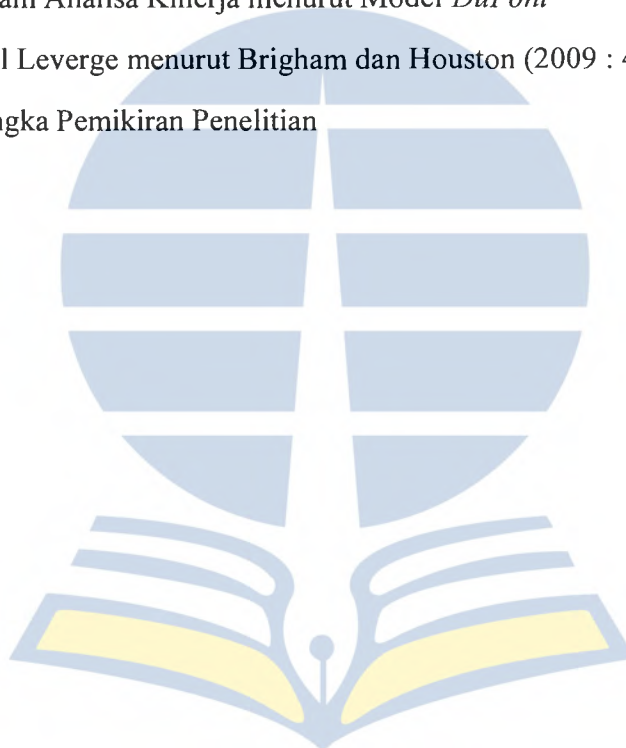
Jakarta, 1 November 2016

Penulis



Daftar Gambar

Gambar 1.1 Kerangka Penelitian Yurizal (2007)	1
Gambar 1.2 Kerangka Penelitian Prasetiono (2010)	2
Gambar 1.3 Kerangka Penelitian Wijaya dan Linawati (2015)	3
Gambar 1.4 Kerangka Penelitian Sudyatno (2010)	6
Gambar 2.1 Harga Ekspor CPO, sumber Pusat Data Infosawit, diolah	10
Gambar 2.2 Kerangka Penelitian Pratiwi (2011)	10
Gambar 2.3 Diagram Analisa Kinerja menurut Model <i>DuPont</i>	19
Gambar 2.4 Model Leverage menurut Brigham dan Houston (2009 : 422)	32
Gambar 2.5 Kerangka Pemikiran Penelitian	43



Daftar Tabel

Tabel 1.1 <i>Review</i> Hasil Penelitian terdahulu pengaruh ROE thd Nilai Perusahaan	4
Tabel 1.2 <i>Review</i> Hasil Penelitian terdahulu RS terhadap Nilai Perusahaan	5
Tabel 2.1 Pertumbuhan Permintaan Otomotif Nasional [Unit]	13
Tabel 4.1 Statistika Deskriptif Variabel Terpilih berdasarkan Industri	57
Tabel 4.2 Statistika Deskriptif Variabel Terpilih berdasarkan Urutan Waktu	59
Tabel 4.3 Statistika Deskriptif Berdasarkan Industri per Tahun	110
Tabel 4.4 Hasil Analisa Regresi berdasarkan Industri	73
Tabel 4.5 Hasil Analisa Regresi berdasarkan Urutan Waktu (<i>time series</i>)	75
Tabel 4.6 Analisa Regresi Berdasarkan Industri per Tahun	111



Daftar Lampiran

Lampiran 1 (Daftar Perusahaan Terpilih Sampel Penelitian)	95
Lampiran 2 (Data-data Rasio Keuangan Seluruh Sampel dan Beta Saham)	96
Lampiran 3.1 (Output SPSS, Regresi berdasarkan Industri per Tahun)	97
Lampiran 3.2 (Output SPSS, Regresi berdasarkan Industri)	101
Lampiran 3.3 (Output SPSS, Regresi per Tahun)	104
Lampiran 3.4 (Output SPSS, Regresi dan Statistik Deskriptif Data Total)	106
Lampiran 3.5 (Output SPSS, Normalitas Residu berdasarkan Industri)	107
Lampiran 3.6 (Output SPSS, Normalitas Residu per Tahun)	108
Lampiran 4 (Tabel Statistika Deskriptif berdasarkan Industri per Tahun)	110
Lampiran 5 (Analisa Regresi berdasarkan Industri per Tahun)	111
Lampiran 6 (Model Persamaan Regresi Hasil Penelitian)	111
Lampiran 7.1 (Uji Pengaruh Partial, Uji-t)	112
Lampiran 7.2 (Uji Pengaruh Bersama Variabel Bebas terhadap Variabel Terikat, Uji-F)	113
Lampiran 7.3 (Uji Heteroskedastisitas)	113
Lampiran 8 (Komitmen Pembayaran Dividen periode 2011-2015)	118

Daftar Isi

LEMBAR LAYAK UJI	ii
PERNYATAAN	iii
LEMBAR PERSETUJUAN TAPM	iv
PENGESAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
Daftar Gambar	x
Daftar Tabel	xi
Daftar Lampiran	xii
Daftar Isi	xiii
B A B I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.1.1 Research Gap	3
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
B A B II	9
LANDASAN TEORI	9
2.1 Berbagai Sektor Industri	9

2.2 Penafsiran Laporan Keuangan	17
2.3 Analisa Kinerja Model DuPont	18
2.4 Pengaruh Kinerja terhadap Nilai Perusahaan	19
2.5 Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Nilai Perusahaan	24
2.6 Kinerja Manajemen dan Kebijakan Dividen	26
2.7 Struktur Modal	27
2.8 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian	43
B A B III	45
METODOLOGI	45
3.1 Metode Penelitian	45
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel	45
3.3 Jenis Data dan Pengumpulan Data	46
3.4 Definisi Variabel dan Pengukuran	46
3.5 Teknik Analisa Data	49
B A B IV	56
HASIL ANALISA dan PEMBAHASAN	56
4.1 Statistika Deskriptif Sampel Penelitian	56
4.1.1 Perbandingan berdasarkan Industri Sampel Perusahaan Terpilih	56
4.1.2 Perbandingan per Tahun Sampel Perusahaan Terpilih	58
4.1.3 Pengamatan berdasarkan Industri per Tahun Sampel Terpilih	61
4.1.4 Nilai Perusahaan dan Popularitas Saham di Mata Investor	63
4.1.5 Nilai Perusahaan, Struktur Aktiva, Biaya Modal, Suku Bunga	66
4.1.6 Nilai Perusahaan dan Asset Turn Over	70

4.2 Hasil Analisa Regresi Berganda	72
4.2.1 Koefisien Determinasi	72
4.2.2 Pengaruh Simultan	74
4.2.3 Pengaruh Parsial CR terhadap PBV pada masing-masing Subsektor	74
4.2.4 Pengaruh Parsial DR terhadap PBV pada masing-masing Subsektor	76
4.2.5 Pengaruh Parsial ROE terhadap PBV pada masing-masing Subsektor	76
4.2.6 Pengaruh Parsial beta terhadap PBV pada masing-masing Subsektor	77
4.2.7 Pengaruh Parsial npm dan TA-TO terhadap PBV	77
4.3 Aplikasi Hasil Penelitian	78
4.3.1 Hasil Penelitian dan Pergerakan Harga Saham	78
4.3.2 Hasil Penelitian dan Indeks Saham di Pasar Modal	79
B A B V	82
KESIMPULAN	82
5.1 Kesimpulan Penelitian	82
5.2 Saran	84
5.2.1 Saran bagi Industri Perkebunan	84
5.2.2 Saran bagi Industri Otomotif	85
5.2.3 Saran bagi Industri Lembaga Pembiayaan	85
5.2.4 Saran Umum bagi Stakeholder Penelitian	86
DAFTAR PUSTAKA	89
LAMPIRAN	95

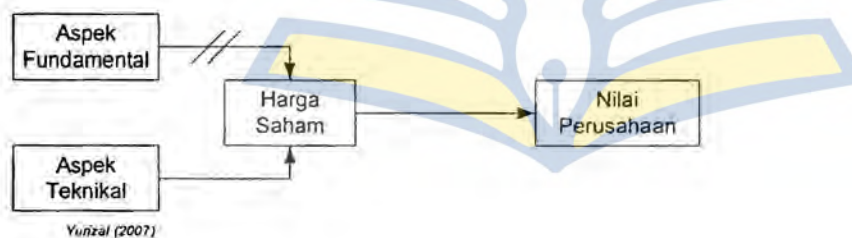
B A B I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Analisa nilai perusahaan (*corporate valuation*) telah banyak dilakukan oleh para peneliti. Baik dari aspek keuangannya (nilai ekonomi), sosial maupun lingkungan. Nilai perusahaan seharusnya ditentukan oleh hasil yang dicapai perusahaan, dimana hasil tersebut dapat dilihat dari kinerja keuangannya, yang dapat ditelusuri dari laporan keuangan yang disajikan.

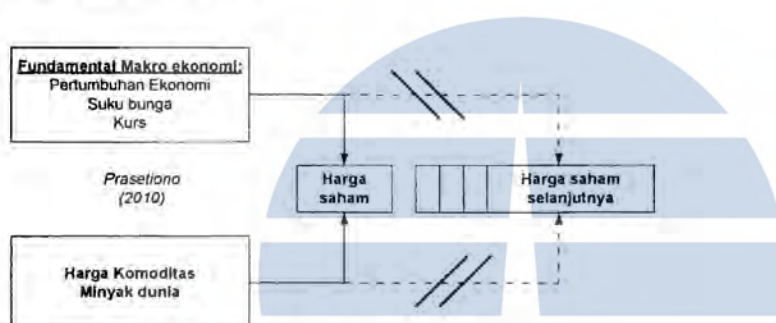
Dari sudut pandang yang lain, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai jangka panjang dan jangka pendeknya. Yurizal (2007) menjelaskan bahwa faktor fundamental perusahaan tidak mempengaruhi return saham perusahaan, melainkan return saham triwulan sebelumnya yang mempengaruhinya secara signifikan. Hal ini mengindikasikan perdagangan saham sektor perkebunan dipengaruhi faktor teknikal.



Gambar 1.1 Kerangka Penelitian Yurizal (2007)

Karena harga saham merupakan penilaian pasar (*market valuation*) yang menjadi indikator nilai perusahaan, maka nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh analisa teknikal yang berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan *trend* pasar, apakah sedang naik (*bullish*) atau turun (*bearish*). Prasetiono (2010) menyelidiki pengaruh faktor

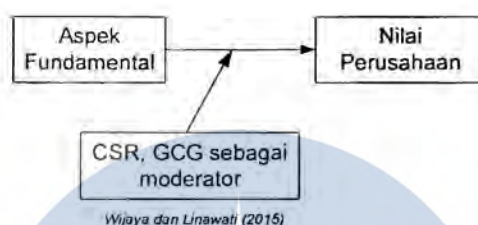
eksternal terhadap harga saham perusahaan. Permasalahan yang diteliti apakah ada hubungan pertumbuhan ekonomi, suku bunga SBI, kurs dan harga minyak dunia dengan harga saham. Metode yang digunakan Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model*), hasilnya faktor fundamental makroekonomi dan harga minyak sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Dalam penyelidikannya, pengaruh tersebut bersifat jangka pendek. Jika demikian bagaimana aspek fundamental berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Apakah berpengaruh tetapi sifatnya jangka panjang?



Gambar 1.2 Kerangka Penelitian Prasetiono (2010)

Faktor fundamental internal perusahaan yang dapat menjelaskan kinerja keuangan perusahaan adalah kemampuan operasi (*profitability*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), likuiditas (*liquidity*), *leverage* dan kebutuhan modal (*capital requirement*) yang dapat didefinisikan dengan berbagai variabel pengukuran tergantung dari lingkup penelitian yang dilakukan. Mulyawati, dkk (2015) meneliti faktor-faktor *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *net profit margin* (npm) sebagai indikator kinerja keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Mahendra Dj (2012) menggunakan *cash ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai parameter kinerja keuangan. Beberapa peneliti menggunakan model variabel moderasi seperti Wijaya dan Linawati (2015) yang

memfokuskan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, dimana CSR diproksikan dengan *Corporate Social Disclosure Index* (CSDI) dan GCG diproksikan dengan kepemilikan manajerial, institusi dan publik. Hasil yang didapat kedua variabel mampu memoderasi hubungan antara variabel bebas dan terikatnya.



Gambar 1.3 Kerangka Penelitian Wijaya dan Linawati (2015)

1.1.1 Research Gap

Dalam penelitian-penelitian terdahulu terdapat perbedaan opini dari para peneliti tentang pengaruh aspek profitabilitas dan risiko sistematis terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah rentabilitas modal sendiri (ROE) dan margin laba bersih (npm). Dalam penelitiannya Saraswathi (2016) mendapatkan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV), begitu pula hasil yang sama didapat Sudarsono (2015), Triagustina, dkk (2015), Dwipartha (2013) dan Prapaska (2012) dengan menggunakan variabel identik. Wijaya dan Linawati (2015) menggunakan model Tobin Q dalam mengukur nilai perusahaan dan mendapati ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengkonfirmasi penelitian Tjandrakirana dan Monika (2014) yang juga menggunakan konstruksi yang sama.

Sedangkan Nasution (2013) dalam Sudarsono (2015) menggunakan variabel PBV, mendapati pengaruh tersebut tidak signifikan.

Berbeda dengan hasil-hasil penelitian di atas, Apriada (2016) mendapati ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Telepta (2011) dalam Irayanti dan Tumbel (2014) juga mendapati hasil yang sama. Caringsih (2008) dalam Dwipartha (2013) mendapati profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil yang sama dengan penelitian Caringsih diperoleh Putra, dkk (2007) dalam Dwipartha (2013). Sebelumnya, Limbong (2006) menggunakan *return* saham sebagai variabel terikat dan mendapati ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Irayanti dan Tumbel (2014) menyelidiki pengaruh margin laba bersih (*npm*) terhadap nilai perusahaan dan menemukan hubungan yang negative signifikan.

Tabel 1.1-Review Hasil Penelitian terdahulu pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan

No.	Hasil Penelitian	Peneliti
1	ROE signifikan positif terhadap NP (PBV)	Saraswathi (2016)
2	ROE signifikan positif terhadap NP (Tobin)	Wijaya&Linawati (2015)
3	ROE signifikan positif terhadap NP (PBV)	Sudarsono (2015)
4	ROE signifikan positif terhadap NP (PBV)	Triagustina, dkk (2015)
5	ROE signifikan positif terhadap NP (Tobin)	Tjandrakirana&Monika (2014)
6	ROE positif thd NP (PBV)	Nasution (2013) dlm Sudarsono (2015)
7	ROE signifikan positif terhadap NP (PER)	Dwipartha (2013)
8	ROE positif terhadap NP (PBV)	Prapaska (2012)
Research Gap		
9	ROE tidak berpengaruh terhadap PBV	Apriada (2016)
10	<i>npm</i> negatif signifikan terhadap NP	Irayanti&Tumbel (2014)
11	ROE tidak berpengaruh terhadap NP	Telepta (2011) dlm Irayanti&Tumbel (2014)
12	Profitabilitas negatif terhadap NP	Caringsih (2008) dlm Dwipartha (2013)
13	Profitabilitas negatif terhadap NP	Putra, dkk (2007) dlm Dwipartha (2013)
14	<i>npm</i> negatif tdk signifikan terhadap <i>return</i> saham	Yurizal 2007
15	ROE tdk berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Limbong 2006

Sumber: berbagai Literatur Penelitian

Penelitian dengan variabel bebas yang sama terhadap *return* saham dilakukan oleh Yurizal (2007) dan hasilnya adalah pengaruh yang negatif (Tabel 1.1).

Berbagai hasil penelitian risiko sistematis (RS) terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan kesenjangan (*research gap*), diantaranya Yurizal (2007) yang mendapati risiko sistematis (RS) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham (*confidence area 95%*). Hasil penelitian ini merupakan konfirmasi teori bahwa beta saham memiliki hubungan positif dengan *return* saham menurut Jogiyanto (2007) dalam Sugiarto (2011). Sedangkan hasil penelitian Sugiarto sendiri bertentangan dengan teori tersebut, risiko sistematis (RS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara Limbong (2006) adalah yang lebih dahulu menemukan hasil tersebut.

Tabel 1.2-Review Hasil Penelitian terdahulu RS terhadap Nilai Perusahaan

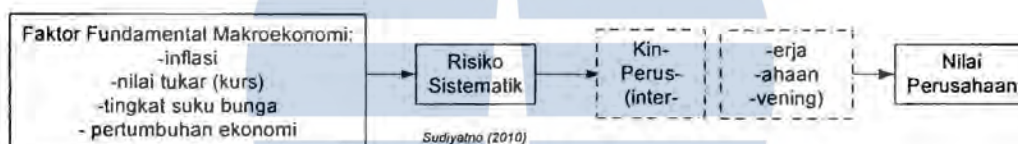
No.	Hasil Penelitian	Peneliti
1	RS signifikan positif thd <i>return</i> saham	Yurizal 2007
Research Gap		
2	RS tidak berpengaruh thd <i>return</i> saham	Sugiarto 2011
3	RS tidak berpengaruh thd <i>return</i> saham	Limbong 2006
Research Gap		
4	RS signifikan negatif thd harga saham	Widiasari 2009
Research Gap		
5	RS tidak berpengaruh thd harga saham	Hijriah 2007
6	RS tidak berpengaruh thd harga saham	Rosdiana 2010
Research Gap		
7	RS tidak berpengaruh thd NP (PBV)	Prasetia, dkk 2014
8	RS tidak berpengaruh thd NP (Tobin)	Murhadi 2008

Sumber: berbagai Literatur Penelitian

Penelitian pengaruh risiko sistematis (RS) terhadap harga saham dilakukan Widiasari (2009) dengan hasil risiko sistematis berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Sementara penelitian sebelumnya oleh Hijriah (2007) menunjukkan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap harga saham dan dikonfirmasi oleh Rosdiana (2010). Prasetia, dkk (2014) menggunakan nilai

perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV dan mendapati risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dikonfirmasi Murhadi (2008) yang menggunakan Tobin Q sebagai variabel nilai perusahaan.

Penelitian yang lebih komprehensif dilakukan oleh Sudiyatno (2010) dimana dibentangkan cakupan penelitian yang lebih luas dengan model penelitian pengaruh tidak langsung yang melibatkan variabel mediasi (*intervening*). Sudiyatno juga melibatkan faktor makroekonomi sebagai variabel penjelas, dengan hasil faktor fundamental makroekonomi berpengaruh terhadap risiko sistematis dan risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan.



Gambar 1.4 Kerangka Penelitian Sudiyatno (2010)

1.2 Perumusan Masalah

Studi ini bermaksud menyelidiki pengaruh risiko sistematis perusahaan, kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan pada subsektor industri yang menjadi fokus pengamatan penelitian ini, yaitu: Perkebunan, Otomotif dan Pembiayaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan lebih lanjut tentang gap yang ada pada penelitian terdahulu dengan variabel yang digunakan. Penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

A. Bagaimana faktor kinerja perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan

1. Apakah tingkat likuiditas keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

2. Apakah tingkat rasio hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah aspek profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah rentabilitas modal sendiri berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah rasio perputaran aktiva (aspek aktivitas perusahaan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

B. Bagaimana faktor eksternal mempengaruhi nilai perusahaan

6. Apakah tingkat risiko sistematis berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk menyelidiki pengaruh aspek kinerja perusahaan dan aspek risiko sistmatik terhadap nilai perusahaan, dimana tujuan ini dapat dijabarkan berikut:

1. Mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh likuiditas keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan, otomotif dan pembiayaan
2. Mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh rasio hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan, otomotif dan pembiayaan
3. Mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan, otomotif dan pembiayaan

4. Mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh tingkat imbal hasil investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan, otomotif dan pembiayaan
5. Mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh rasio perputaran aktiva terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan, otomotif dan pembiayaan
6. Mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh tingkat risiko sistematis terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan, otomotif dan pembiayaan

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Manfaat praktis, bagi seluruh *stake holders* penelitian ini dapat menjadi acuan umum dalam mempertimbangkan berbagai keputusan manajerial menyangkut kebijakan-kebijakan perusahaan. Bersama-sama dengan pertimbangan aspek lainnya, penelitian ini dapat menjadi pelengkap untuk keputusan yang tepat menyangkut strategi korporasi.
- b. Bagi investor penelitian ini juga dapat menjadi masukan untuk mengkaji aspek fundamental dan teknikal yang mempengaruhi kinerja perusahaan selanjutnya.
- c. Bagi ilmu pengetahuan untuk menambah kekayaan penelitian guna berkontribusi pada kemajuan Program Pascasarjana Universitas Terbuka.
- d. Bagi penelitian selanjutnya sebagai referensi untuk penetapan area penelitian yang akurat, sistematis dan berkesinambungan.

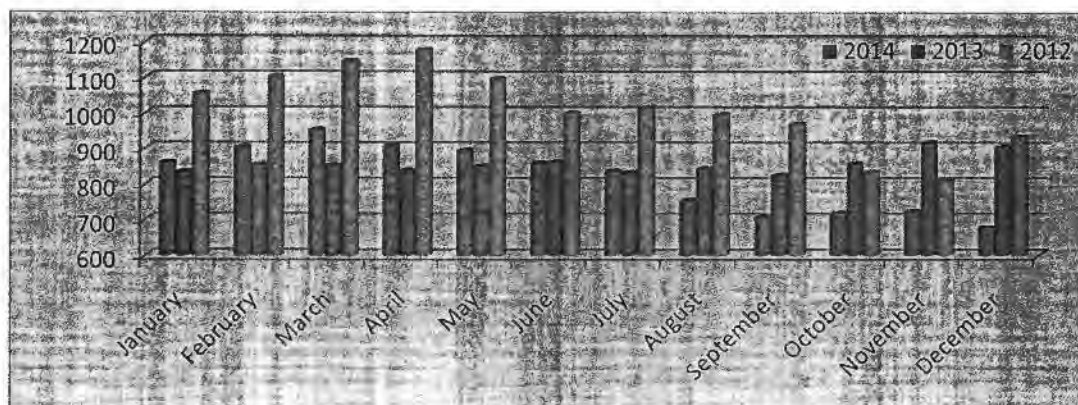
B A B II

LANDASAN TEORI

2.1 Berbagai Sektor Industri

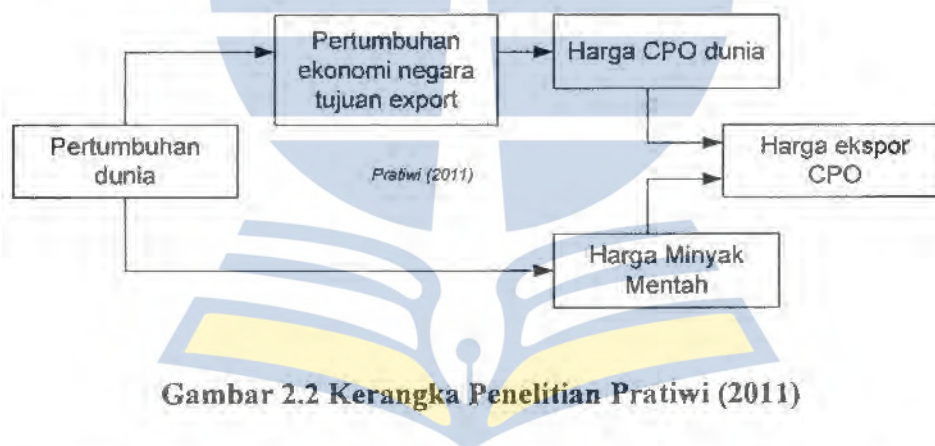
2.1.1 Perkebunan

Pertumbuhan ekonomi dunia dan indikator makro ekonomi erat hubungannya dengan pertumbuhan industri nasional. Berbagai sektor industri memiliki sensitifitas dan ketahanan yang berbeda terhadap guncangan faktor eksternal. Pada perusahaan sektor perkebunan yang berkecimpung di bidang perkebunan kelapa sawit, produk *crude palm oil* (CPO) menjadi salah satu produk dengan volume terbanyak pada industri upstreamnya, disamping *crude palm kernel oil* (CPKO). Perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia, yang terjadi di negara-negara ekspor utama CPO Indonesia, yaitu: China, India dan Uni Eropa, menjadi penyebab menurunnya permintaan CPO, berakibat menurunnya harga CPO di pasar global, berakibat pada menurunnya *trend* harga ekspor CPO, berakibat pada kinerja korporasi perkebunan juga menurun. Drastisnya penurunan permintaan berakibat juga pada volume penjualan menurun. Di sisi lain harga minyak dunia yang melemah menjadikan pemakaian CPO sebagai bahan bakar terbarukan (*renewable energy resource*) di sektor energi menjadi tidak menarik. Semuanya mengakibatkan harga CPO baik dunia maupun harga ekspor CPO terus menurun.



Gambar 2.1 Harga Ekspor CPO, sumber Pusat Data Infosawit, diolah

Pratiwi (2011) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa harga CPO dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga ekspor CPO, begitu juga harga minyak mentah dunia mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga ekspor CPO.



Gambar 2.2 Kerangka Penelitian Pratiwi (2011)

Kontribusi sektor pertanian terhadap keseluruhan postur PDB yang mencapai belasan persen menjadi alasan kuat untuk mempertahankan bahkan memajukan industri tersebut dalam program kerja jangka panjang. Pada subsektor perkebunan kelapa sawit, strategi hilirisasi merupakan rencana yang baik untuk menghasilkan produk turunan bernilai tambah (*value added product*) guna mendongkrak nilai perdagangan baik domestik maupun ekspor. Beberapa kelompok produk industri

turunan (*intermediate products*) yaitu: produk industri olein, stearin, oleokimia dapat menciptakan nilai produk yang lebih tinggi dan peningkatan stabilitas rantai industri tersebut. Disamping itu produk industri hilir kelapa sawit yang memiliki spektrum yang sangat luas (dapat mencapai lebih dari 100 produk makanan dan non makanan) baru dapat diproduksi sekitar 23 produk, diantaranya: minyak goreng, *shortening*, minyak *salad*, *margarine*, *cocoa butter substitute* (CBS), *food emulsifier*, *vegetable ghee*, *fat powder*, *ice cream*, vanaspati dan *surfactant*, biosolar, *oleochemical* pada sektor industri *non food*.

Trend industri yang perlu diperhatikan adalah perkembangan industri tersebut dalam mencapai stabilitas melalui diversifikasi produk turunan. Penguasaan pasar CPO dunia oleh Indonesia dan Malaysia (lebih dari 86%) menjadikan Indonesia pengeksport CPO terbesar (40,3%) dan lebih dari 59% ekspor produk olahan. Tetapi Malaysia memiliki postur hilirisasi yang baik, yaitu hanya 16% nilai ekspor CPO tetapi 84% ekspor produk olahan CPO. Dalam kondisi ini, peta persaingan produk turunan dipimpin oleh Malaysia, artinya penciptaan nilai tambah oleh Malaysia melampaui Indonesia.

Kecenderungan **potensi pengembangan lahan dan ketersediaan tenaga kerja** yang dimiliki Indonesia lebih baik dibanding Malaysia yang mengalami titik jenuh dalam pengembangan lahan, sehingga *trend* pembelian lahan melalui aksi investasi perusahaan kelapa sawit oleh korporasi Malaysia terjadi di Kalimantan, Sulawesi dan juga Sumatera sebagai daerah basis perkebunan sawit generasi awal di Indonesia. Hal-hal tersebut terjadi sebagai indikator minat Malaysia terhadap industri tersebut, dengan latar belakang sebagai berikut:

1. Masih adanya gap yang besar antara produksi minyak nabat dunia dengan permintaan (*demand*) dan juga peluang yang besar bagi minyak sawit untuk merebut pangsa pasar minyak nabati lainnya, karena perbedaan biaya produksi dan efektifitas lahan yang tinggi.
2. Peluang pertumbuhan industri pengolahan sawit juga besar. Konsumsi global minyak sawit bertumbuh lebih cepat dibanding konsumsi minyak nabati lainnya karena faktor harga.
3. Industri olahan minya sawit (*intermediate industry*) masih berpotensi bertumbuh, faktor penghalang terbesar adalah ketersediaan bahan baku.
4. Masih luasnya potensi pengembangan. Walaupun industri inti (industri CPO dan industri CPKO) sudah berkembang, namun industri terkait masih berkembang cukup banyak, yaitu: *stearine*, *RBD palm oil*, *RBD palm olein*, *margarine*, *shortening*, *RBD palm stearine*, *CBS/CBE*, *creaming fats*, *vegetable ghee* dan industri terkait dari minyak inti sawit (CPKO) yaitu: *fatty alcohol* dan *fatty acid*. Disamping itu masih banyak industri terkait yang sama sekali belum berkembang, yaitu: *palm kernel cake*, *crude palm fatty acid*, *RBD palm kernel stearine*, *metallic salt*, *polyetoxylat derivatives*, *fatty amines*, *fatty amids*, *soaps*, pakan ternak, *glycerine*.

Pengembangan industri-industri tersebut membutuhkan strategi yang dititikberatkan pada: penguatan struktur terkait pada semua tingkat dalam rantai nilai (*value chain*) industri berbasis CPO; pengembangan teknologi industri berbasis CPO; pengembangan lokasi *cluster* industri berbasis CPO.

2.1.2 Subsektor Otomotif dan Komponen

Di sektor lain pasar otomotif di Indonesia senantiasa didorong oleh pasar yang berkembang cukup baik. Komposisi pasar yang terdiri dari ekspor dan domestik membukukan pertumbuhan yang konsisten sejak tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, baik ekspor maupun penjualan domestik. Tahun 2014 penjualan domestik cenderung mengalami stagnansi dan tahun 2015 mengalami penurunan drastis (sekitar 17%) dibanding tahun 2014, sehingga kinerja keseluruhan industri otomotif juga melemah. Penurunan pasar domestik dapat disinyalir sebagai akibat melambatnya ekonomi dunia yang mempengaruhi daya beli masyarakat Indonesia dan berimbas pada permintaan kendaraan bermotor. Kinerja korporasi raksasa seperti PT Astra International Tbk. mengalami penurunan laba bersih 12% dibanding tahun 2014 sedangkan PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. mengalami penurunan laba bersih 7%. Sifat industri otomotif dengan nilai modal dasar (*capital expenditure*) yang besar menyebabkan perputaran aktiva yang juga besar, sehingga saat permintaan melemah pasokan stok mobil tidak dapat fleksibel mengikuti penurunan permintaan.

Tabel 2.1 Pertumbuhan Permintaan Otomotif Nasional [Unit]

Ekspor[Unit]	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CBU	56,669	85,796	107,932	173,368	170,907	202,273	210,000
UDI	5,140	15,624	83,708	100,122	na	na	na
Komponen	232,648	353,950	48,170,428	55,504,758	na	na	na
Dom Sales	483,000	764,000	894,000	1,160,000	1,290,000	1,208,000	1,013,291

Sumber: Data Gaikindo, 2016

Jumlah stok mobil yang besar di jajaran *dealer* memicu perang diskon yang menggerus marjin laba.

Karakteristik industri otomotif dimulai sekitar tahun 1970, ketika perakitan mobil jadi keharusan, saat itu mulai diberlakukannya bea masuk sebesar 100%. Ketika tahun

1976 diberlakukan kewajiban penggunaan komponen lokal dan penetapan bea masuk komponen, industri otomotif menjadi berkembang sebagai salah satu industri yang menopang perekonomian dan penghasil devisa. Pada Agustus 2007 pemerintah Indonesia menandatangani perjanjian kerjasama *Indonesia Japan Economic Partnership Agreement (IJEPA)* yang isinya mendukung industri otomotif dalam melakukan investasi tahap lanjutan. Hilirisasi industri otomotif semakin berkembang, melibatkan industri karoseri, jasa keuangan, jasa latihan berkendara, jasa layanan perawatan, industri komponen dan asesoris.

Dari profil data dapat dilihat bahwa industri otomotif di Indonesia sudah berakar dan memiliki karakter fundamental yang kuat. Keberadaan industri pendukung melengkapi rantai industri nasional dari bahan baku sampai dengan produk jadi cukup berkembang. Naik dan turunnya kinerja perusahaan lebih ditentukan dari bisnis otomotif itu sendiri. Motivasi investor dalam memilih saham-saham otomotif selain tertuju pada *capital gain* tetapi juga berfokus pada harapan untuk mendapatkan imbal hasil berupa dividen. Analisis fundamental yang merupakan tolak ukur pertimbangan keputusan investasi berdasarkan kinerja perusahaan menjadi teori yang mendasari sudut pandang sektor otomotif pada penelitian ini.

2.1.3 Lembaga Pembiayaan

Pada sektor industri keuangan, subsektor lembaga pembiayaan menjadi bisnis yang berkembang dengan pesat oleh karena pulihnya ekonomi Indonesia pasca krisis tahun 2008. Pembiayaan diarahkan kepada kebutuhan langsung masyarakat atau guna menunjang bisnis kecil dan pelaku UMKM yang pertumbuhannya sangat baik beberapa tahun terakhir.

Pada sektor pembiayaan kendaraan bermotor, belum tersedianya sarana transportasi massal dalam jumlah cukup menjadikan kepemilikan kendaraan pribadi sebuah kebutuhan yang mendasar. Pada industri kendaraan roda dua, pelaku industri mampu membentuk infrastruktur penjualan yang baik dan menekan biaya awal pembiayaan (*down payment*) sehingga pertumbuhan sektor ini memimpin keseluruhan subsektor pembiayaan, khususnya sampai dengan tahun 2013. Kinerja saham pembiayaan menurun di tahun selanjutnya menurut Safitri (2016).

Minat calon debitur dibarengi oleh kebutuhannya dalam mengakses pembiayaan dari bank tidak terpenuhi. Permasalahan kondisional yang menjadi kendala adalah kurangnya data untuk melakukan analisa arus kas karena masa usaha yang masih pendek dan persyaratan *collateral* yang belum bisa dipenuhi. Beberapa pertimbangan masyarakat untuk memanfaatkan dana lembaga pembiayaan adalah:

- **Bank menjauhi bisnis dengan keuntungan kecil**

Bagi bank-bank besar, memberi pinjaman kepada UMKM dengan pendapatan di bawah USD 5 juta sudah tidak dianggap ekonomis dan menguntungkan. Pinjaman untuk usaha semacam itu tidak hanya berisiko, tetapi memberikan pengembalian ekuitas yang jauh lebih rendah sehingga menghasilkan laba yang jauh lebih sedikit untuk bank. Di tengah krisis keuangan tahun 2008, bank-bank telah menjauhkan diri dari UMKM untuk fokus pada bisnis yang lebih besar yang menjanjikan pengembalian yang lebih besar.

- **Pengajuan di bank tradisional rumit**

Seharusnya di era modern ini pengajuan kredit usaha kecil di bank bisa berlangsung dengan cepat dan mudah. Namun dalam kenyataannya, pengusaha

UMKM dan *start up* harus direpotkan dengan berbagai syarat dan dokumen pendukung. Sementara itu, jika dokumen sudah diserahkan, pengusaha harus menunggu proses pencairan dana yang memakan waktu lama. Itu belum termasuk jika pengajuan ditolak. Sekarang ini banyak bermunculan lembaga pemberi pinjaman *online* yang menawarkan kemudahan dalam mengajukan kredit usaha. Pengusaha UMKM dan *start up* hanya perlu mengunggah dokumen dan syarat lain yang dibutuhkan. Bahkan lembaga pemberi pinjaman *online* itu bisa langsung melakukan sinkronisasi data yang ada di sistem akuntansi perusahaan yang mengajukan pinjaman secara *real time*.

- **UMKM butuh sumber dana yang cepat**

Kebanyakan pemberi pinjaman alternatif menggunakan teknologi otomatisasi, bukan manusia, untuk menyetujui pinjaman. Hal ini menunjukkan proses persetujuan menggunakan algoritma untuk menentukan apakah suatu bisnis layak diberi kredit. Sering kali, ribuan variabel di luar nilai kredit dan rincian bank ikut dihitung sehingga lembaga pemberi pinjaman dapat menentukan secara tepat apakah sebuah bisnis mampu mengembalikan pinjaman. Dengan cara ini semakin banyak banyak pinjaman yang akhirnya diproses dan disetujui. Karena ditangani dengan teknologi, sistem tersebut mampu membuat keputusan dalam waktu sangat singkat, tidak perlu berhari-hari atau berbulan-bulan.

- **UMKM butuh jangka pinjaman yang fleksibel**

Bank-bank lebih suka menawarkan pinjaman jangka panjang kepada perusahaan. Tetapi di tengah bertumbuhnya perusahaan pemberi pinjaman *online*, pengusaha UMKM dan *start up* bisa menemukan pinjaman mulai dari jangka panjang hingga

jangka pendek, dari yang menawarkan bunga tinggi hingga bunga rendah bervariasi mulai dari jumlah pinjaman kecil hingga besar. Kendati alternatif memperoleh pendanaan dari lembaga pemberi pinjaman *online* terlihat menarik, namun pengusaha masih harus mewaspadai suku bunga tahunan yang tinggi yang berpotensi berfluktuasi. Beberapa pemberi pinjaman *online* menekankan suku bunga rendah hingga 5 persen tetapi menambahkan biaya tambahan yang tidak jelas dan jatuh tempo pembayaran yang ketat.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tersebut perspektif penelitian ini mengacu pada hubungan yang langsung antara pertumbuhan bisnis di sektor lembaga pembiayaan dengan daya serap masyarakat akan produk jasa tersebut yang dipengaruhi juga oleh fundamental ekonomi masyarakat yang ditentukan oleh pertumbuhan ekonomi nasional. Indikator makro ekonomi yang turut mempengaruhi sektor tersebut secara langsung adalah suku bunga acuan dan tingkat inflasi.

2.2 Penafsiran Laporan Keuangan

Menggunakan informasi dalam laporan keuangan tidak terlepas dari persyaratan laporan yang dapat dipercaya dan bentuk penyajian laporan sesuai dengan kebutuhan berbagai pihak. Persyaratan laporan keuangan yang memenuhi ketentuan perundangan digariskan pemerintah diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK). Laporan keuangan harus merupakan laporan yang otentik dan obyektif, biasanya sudah diaudit oleh lembaga audit independen (*public accounting*) dengan kriteria opini: wajar tanpa pengecualian, wajar dengan pengecualian, tidak wajar atau bahkan menolak memberikan pendapat (*disclaimer of opinion*).

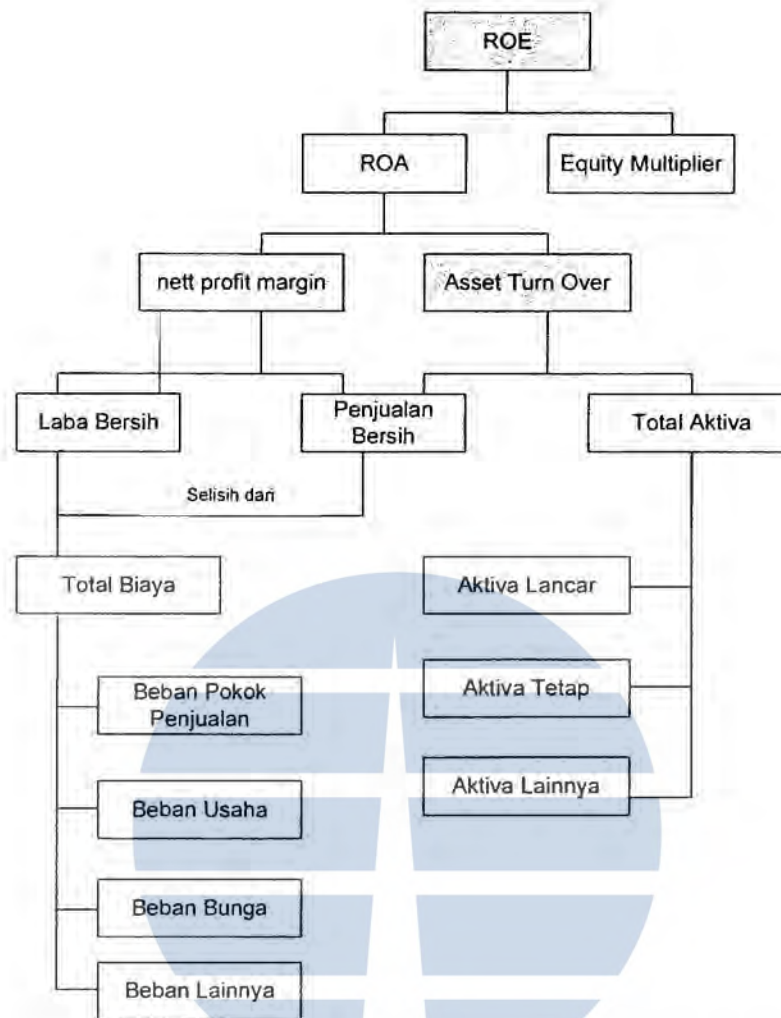
Tujuan menganalisa laporan keuangan adalah untuk menggarisbawahi informasi-informasi yang penting serta mengungkapkan berbagai hal yang tidak kelihatan

dengan melakukan interpretasi atas angka-angka yang disajikan. Berbagai teknik analisa yang bisa dilakukan diantaranya: *spreading* yaitu memilah-milah kembali pos-pos dalam laporan keuangan sesuai dengan fokus akan hal-hal tertentu; *common size* yaitu melakukan konversi ke dalam satuan umum yang sama, biasanya persen (%); teknik analisa rasio untuk mengidentifikasi keterkaitan unsur-unsur dalam laporan; analisa arus kas (*cash flow mechanic*) untuk menguji kecukupan aliran dana.

Penelitian ini menggunakan teknik analisa rasio keuangan yang umum digunakan dalam akuntansi dengan membandingkan rasio rerata antar industri dalam penelitian ini maupun perbandingan dari waktu ke waktu. Keterbatasan-keterbatasan dalam laporan keuangan berupa “keterbatasan historis”, “definisi posisi pada waktu tertentu”, “berdasarkan harga perolehan”, “fakta kuantitatif” diasumsikan sama bagi segenap sampel penelitian.

2.3 Analisa Kinerja Model *DuPont*

Rentabilitas modal sendiri atau sering dikenal dengan *Return on Equity* (ROE) menggambarkan tingkat pengembalian bisnis atas seluruh modal yang ada (Sugiono, 2016: 75). Keterkaitan rasio ini dengan beberapa unsur laporan keuangan dijelaskan dalam sebuah model analisa oleh *DuPont* seperti gambar berikut.



Gambar 2.3 Diagram Analisa Kinerja menurut Model *DuPont*

Sistem ini dapat menganalisa penyebab dari penurunan ataupun peningkatan efisiensi kinerja keuangan khususnya profitabilitas ROE berdasarkan tiga komponen penggerak: komponen laba penjualan (*net profit margin*), komponen efisiensi aktiva (*total asset turn over*), komponen *leverage (equity multiplier)*.

2.4 Pengaruh Kinerja terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja perusahaan dari sudut pandang keuangannya sering dikorelasikan dengan nilai perusahaan. Pertumbuhan pendapatan yang baik yang didukung profitabilitas konsisten, strategi pendanaan yang tepat serta tingkat likuiditas yang optimal akan

memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan fundamental seperti ini perusahaan akan memiliki *image* positif di mata seluruh pemangku kepentingan dan investor. Perusahaan dengan prospek jangka panjang akan menjadi tujuan investasi jangka panjang pula, khususnya saat pasar saham tidak berfluktuasi yang berarti keuntungan melalui selisih nilai saham (*capital gain*) lebih sulit dicapai daripada pengembalian investasi melalui pembagian keuntungan perusahaan (*dividen share*). Perusahaan yang *profitable* secara konsisten dapat dengan mudah melakukan kewajiban pembagian keuntungannya.

Definisi nilai perusahaan menurut Husnan (2004) merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Premis ini membedakan akuisi perusahaan sebagai aksi strategis korporasi dengan sekedar pembelian saham sebagai kegiatan investasi biasa. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dengan asumsi bahwa penilaian investor atas obligasi dan saham adalah penilaian yang rasional maka model ini adalah model hubungan langsung, dimana persepsi investor dibentuk dengan melihat kinerja perusahaan yang membentuk nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan persepsi investor terhadap harga saham. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga tinggi. Model hubungan ini dijelaskan oleh Jogiyanto (2010) yang mengatakan “terdapat beberapa nilai yang berhubungan dengan harga saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*).” Dengan demikian nilai pasar wajar dari saham merupakan hasil perbandingan tersebut.

Berkaitan dengan prospek perusahaan, Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat

dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*).

Sehubungan dengan strategi pendanaan, nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik (Husnan (2004)). Husnan percaya bahwa pendanaan dengan komposisi yang optimal dari berbagai sumber dana (*retained earning*, dana kreditur, dana pinjaman dari pemilik perusahaan/*shareholder loan*, dana dari penerbitan saham baru, ataupun obligasi) akan mendukung kinerja perusahaan menjadi optimal, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian oleh Wangsawinangun (2014) mengkonfirmasi hubungan struktur modal optimal dengan nilai perusahaan tertinggi saat rata-rata tertimbang biaya hutang (WACC) terendah. Demikian juga terdapat komposisi tingkat hutang yang paling optimal untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Artinya tingkat hutang dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada range tertentu. Tingkat hutang berlebih akan menjadikan beban biaya hutang tidak efektif, sedangkan nilai yang sangat rendah dapat berarti *operational leverage* yang tidak maksimal.

Beberapa penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dengan aspek profitabilitas sebagai variabel penjelas dimuat dalam Tabel 1.1 pada BAB I penelitian ini. Profitabilitas yang diukur dengan variabel ROE terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu Nurhayati (2012) juga mendapati bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nurhayati mengkonfirmasi dua penelitian sebelumnya, yaitu: Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) keduanya dalam Nurhayati (2012). Teori yang dikukuhkan dalam hal ini adalah: semakin tinggi kinerja

keuangan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kinerja keuangan biasanya diproksi dengan rasio keuangan. Melalui rasio-rasio keuangan tersebut dapat di lihat seberapa berhasilnya manajemen perusahaan mengelola aset dan modal yang dimilikinya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Utami (2011) juga menyelidiki hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan dengan variabel pemoderasi yaitu GCG dan CSR. Hasil yang didapat kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan variabel pemoderasi mampu mempengaruhi hubungan tersebut.

Salah satu aspek kinerja adalah likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar segera (*liquid*) terhadap kewajiban segera. Kategori yang longgar bila seluruh aktiva lancar diperhitungkan sebagai kemampuan bayar, sedangkan kategori sempit bila hanya kas dan setara kas diperhitungkan sebagai kemampuan bayar (Asnawi, 2015). Rasio likuiditas lain adalah rasio cepat (*quick ratio*) dimana faktor persediaan (*inventory*) tidak diperhitungkan sebagai komponen aktiva lancar dan *cash ratio* yang merupakan komponen kas secara murni yang menggambarkan keadaan kas untuk tindakan langsung pemenuhan kewajiban dengan segera.

Rasio likuiditas merupakan salah satu dasar penilaian kreditur dalam pemberian kredit. Rasio likuiditas kecil mengindikasikan perusahaan tidak mampu beroperasi secara lancar, yang berarti akan terjadi gagal bayar dari kewajiban-kewajiban jatuh tempo, biasanya akan dilanjutkan dengan restrukturisasi hutang atau aksi pencairan aset. Penurunan likuiditas perusahaan dapat ditelusuri lebih rinci dari informasi laporan arus kas yaitu dengan memilah antara arus kas operasional, pendanaan dan arus kas investasi. Prinsip analisa ini dapat melihat apakah permasalahan bersumber pada hal-hal operasional, ataukah kendala dari sisi lain arus kas. Penelitian dalam

bidang ini dilakukan oleh Yuniar (2007) yang menganalisa pengaruh parsial komponen-komponen rasio keuangan salah satunya arus kas operasional terhadap *return* saham, hasilnya arus kas operasional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan real estate. Irianti (2008) mengkonfirmasi komponen arus kas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian penelitian ini mengasumsikan likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan.

2.4.1 Interaksi antar Variabel Bebas

Perusahaan yang mampu menghasilkan *profit* konsisten apalagi tinggi, cenderung untuk tidak prioritas menggunakan hutang selama dapat bertumpu pada dana internal yang dimiliki perusahaan. Pendapat ini sesuai dengan hasil penelitian Titman dan Wessels tahun 1988 yang menggunakan *debt ratio* untuk menggambarkan struktur modal. Hasil penelitiannya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *debt ratio* (Titman dan Wessels dalam Nugroho, 2006).

Pada level pertumbuhan (*growth*) dan perputaran (*turn over*) yang tinggi, perusahaan tidak dapat menghindari pemakaian hutang. Kewajiban yang timbul dari hutang secara berkala akan dipenuhi melalui manajemen arus kas dan aktiva lancar. Ketersediaan dana untuk kebutuhan ini bertumpu pada laba operasional perusahaan. Semakin tinggi volume dan tingkat laba, semakin longgar pengaturan arus kas dapat dilakukan. Hal yang kedua, semakin tinggi perputaran penjualan (*sales turn over*), semakin baik pengaturan piutang dapat mendukung pemenuhan kewajiban hutang perusahaan. Keadaan krisis dapat menyebabkan kedua hal ini tidak konsisten, sehingga pemenuhan kewajiban hutang perusahaan menjadi terganggu, artinya

perusahaan berisiko gagal bayar. Hal ini tidak dialami bisnis yang menggunakan tingkat hutang (*leverage*) yang rendah.

Kebutuhan akan tambahan modal untuk perluasan modal kerja dapat dilakukan berbagai cara. Demi menghindari pemakaian hutang tambahan, dana dapat dihimpun dari penerbitan saham tambahan kepada pemegang saham yang ada sebanding dengan presentasi kepemilikannya. Sebagai kompensasi, dana dalam kas laba ditahan menjadi berkurang (dicairkan) untuk kebutuhan tersebut. Pembagian dividen saham hanya mengakibatkan penyesuaian sisi ekuitas pada neraca, saldo laba ditahan berkurang (*retained earning*) dan perkiraan saham bertambah (*paid in capital*). Kewajiban hutang tidak bertambah, hanya penggunaan kas untuk pembayaran dividen akan bertambah.

2.5 Pengaruh Risiko Sistemik terhadap Nilai Perusahaan

Risiko adalah selisih antara keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan keuntungan nyata (*realized return*). Jika selisih ini besar, dikatakan risiko semakin besar. Besarnya risiko suatu investasi merupakan hasil akumulasi dari sumber-sumber risiko. Tandelilin (2012) mendefinisikan sumber-sumber risiko antara lain: risiko bisnis, risiko finansial, risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko likuiditas, risiko nilai tukar, risiko negara. Risiko total investasi dapat dibagi dalam dua kategori lain, yaitu risiko sistemik (RS) dan risiko non-sistemik. Risiko non-sistemik sifatnya teknis, tidak terkait dengan perubahan pasar secara umum. Dalam suatu manajemen portfolio, risiko non-sistemik dapat diminimalisasi dengan teknik diversifikasi investasi.

Risiko Sistemik (RS) adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi, disebut juga dengan risiko umum (*general risk*), berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar

modal, mempengaruhi *return* suatu investasi (Tandelilin 2001 dalam Yurizal 2007). Fluktuasi di pasar modal tidak dapat dipengaruhi dari dalam perusahaan, lebih dipengaruhi oleh perubahan parameter makroekonomi suatu negara seperti inflasi, tingkat sukubunga, nilai tukar mata uang. Perubahan ini dikendalikan oleh negara melalui kebijakan ekonomi dan moneternya, sifatnya umum dan menyeluruh menerpa seluruh pelaku industri. Perilaku investasi para investor juga mempengaruhi pergerakan pasar. Dampak RS dapat diantisipasi melalui berbagai kebijakan manajerial. Seberapa jauh dampak tersebut bagi masing-masing perusahaan tidaklah sama, tergantung dari kekuatan fundamental tiap perusahaan. Quantifikasi kepekaan perusahaan terhadap dampak tersebut sering dilakukan dengan mengukur beta (β) saham. RS merupakan besaran yang spesifik, berbeda bagi setiap perusahaan, disebut juga *company unique risk* atau *market-related risk* (Keown, Scott, Martin, Petty, 1996).

Hijriah (2007) berpandangan serupa, beta suatu sekuritas adalah faktor kuantitatif yang mengukur sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan keuntungan pasar. Semakin tinggi tingkat beta artinya sensitifitas keuntungan semakin tinggi, juga berarti semakin tinggi risiko yang melekat pada sebuah sekuritas. Hijriah (2007) berkesimpulan risiko sistematis tidak berpengaruh langsung terhadap harga saham. Rosdiana (2010) juga sampai pada kesimpulan yang sama.

Menurut Husnan (2001) dalam Widiyanti (2009): "Jika dilakukan pengamatan terhadap pergerakan harga saham, maka akan terlihat adanya pergerakan harga saham individual yang mengikuti pergerakan indeks pasar (misalnya Indeks Harga Saham Gabungan). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi

dengan perubahan pasar.” Jika beta saham mengindikasikan tingkat keuntungan suatu saham, maka akan ada korelasi antara beta saham dengan harga saham, karena *capital gain* adalah selisih harga saham. Prasetyo (2000) dalam Widiarsari (2009) menyimpulkan beta (β) saham secara parsial berpengaruh terhadap harga saham. Natarsyah (2000) dalam Widiarsari (2009) juga berpendapat demikian. Hasil penelitian Widiarsari pun berkesimpulan sama. Penelitian ini mengukung pemikiran tersebut, beta saham berkorelasi terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

2.6 Kinerja Manajemen dan Kebijakan Dividen

Kinerja manajerial yang baik selalu dapat mempertanggungjawabkan setiap keputusan yang diambil dalam RUPS. Kebijakan investasi, pendanaan dan pembagian keuntungan serta kebijakan strategis harus sesuai tujuan jangka panjang perusahaan. Pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan dapat membentuk citra perusahaan yang berkelanjutan dan bernilai. Salah satu tolak ukur kinerja manajerial adalah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Menurut Zangina Isshaq (2008), efektivitas GCG tercermin pada saat perusahaan tersebut dapat menjalankan pemeriksaan kepada perilaku manajerial dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) tujuan dari *corporate governance* adalah “untuk menciptakan nilai tambah (*added value*) bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Penerapan GCG erat hubungannya dengan masalah agensi. Arifin (2003) dalam Arifin (2006), melakukan pengujian efektifitas beberapa mekanisme untuk mengurangi masalah agensi dalam konteks konflik agensi di Indonesia. Penelitian oleh komunitas internasional seperti *Pricewaterhouse Coopers* dan *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA) sebagaimana dituliskan Daniri (2005) dalam Arifin

(2006), masih menempatkan Indonesia pada urutan *rating* paling bawah terkait dengan implementasi *corporate governance*. Kurniawan dan Indriantoro (2000) dalam Kumalasari (2013) menyelidiki buruknya praktek GCG di Indonesia sedangkan efisiensi investasi dipengaruhi oleh GCG (tata kelola perusahaan yang baik). Ada bukti yang menunjukkan bahwa investasi kas oleh para manajer pada *weak corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang lemah akan berdampak mengurangi profitabilitas masa depan, yang berpengaruh pada harga saham perusahaan. (Harford et al., 2008 dalam Isshaq Zingina., 2009). Pada akhirnya nilai perusahaan erat kaitannya dengan keberlanjutan perusahaan (*corporate sustainability*). Suatu perusahaan yang memiliki prospek jangka panjang akan menjadi tujuan investasi demi menikmati keuntungan yang berkelanjutan.

2.7 Struktur Modal

Struktur modal adalah strategi yang diterapkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya dalam jangka panjang. Topik pendanaan meliputi berapa banyak kebutuhan dana, tujuan penggunaan dana, bagaimana pengadaannya serta biayanya. Sumber-sumber dana yang mungkin tersedia bermacam-macam, seperti: laba perusahaan yang disisihkan (*retained earning*), dana kreditur, dana pinjaman dari pemilik perusahaan (*shareholder loan*), dana dari penerbitan saham baru dan surat hutang, semua ini prinsipnya dapat dikategorikan sebagai modal sendiri atau hutang. Menurut Riyanto dalam Harjanti dan Tandelilin (2007) sumber dana bagi perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi, serta dana dari luar perusahaan yang berasal dari hutang, yaitu dana yang berasal dari para kreditur dan dana yang berasal dari peserta yang mengambil bagian dalam perusahaan yang akan menjadi modal sendiri. Keputusan struktur modal pada

hakekatnya adalah berapa besar porsi hutang terhadap modal sendiri. Keputusan struktur modal erat kaitannya dengan strategi yang akan diterapkan pemangku kepentingan dalam perusahaan, strategi tersebut dapat mengacu pada:

1. Struktur modal sasaran (targeted capital structure)
2. Tahapan siklus hidup perusahaan
3. Rasio lain yang relevan
4. Pola urutan pendanaan

Sumber pendanaan dari hutang menimbulkan biaya berupa bunga hutang, sedangkan sumber dana ekuitas seperti saham menimbulkan biaya dividen. Jika menggunakan hutang, perusahaan mendapatkan keuntungan berupa keringanan pajak (*tax deductible*) sedangkan pembayaran dividen tidak memberikan potongan serupa yang meringankan perusahaan. Demikian argumen pertama dari penggunaan hutang. Keuntungan lain dari penggunaan hutang adalah biayanya yang lebih rendah dibanding biaya penerbitan ekuitas. Kreditor (*debt holders*) lebih bersedia menerima bunga yang rendah dibandingkan dengan investor (*shareholders*), karena risiko yang dihadapi *debt holders* relatif lebih kecil daripada *shareholders*. Prioritas pembayaran bunga lebih tinggi dibandingkan pembayaran dividen. Bahasa lainnya, pada posisi profitable, perusahaan tidak boleh menunggak bunga, tetapi bisa menunda pembagian dividen. Prioritas ini tetap tidak berubah bahkan saat perusahaan mengalami krisis kebangkrutan dan harus dilikuidasi.

Penggunaan hutang menimbulkan biaya hutang yang harus ditanggung (*Cost of Capital*). Semakin banyak penggunaan hutang, semakin besar biayanya, sehingga risiko perusahaan meningkat. Jika perusahaan menghadapi masa krisis, laba operasional tidak dapat menutupi biaya bunga, maka perusahaan akan masuk dalam

kesulitan *cash flow* dan berpotensi gagal bayar (*default*). Untuk itu perusahaan dengan laba dan arus kas operasional yang tidak konsisten akan membatasi penggunaan hutang pada tingkat yang rendah.

Jadi penggunaan hutang adalah pertimbangan antara manfaat yang didapat dan risiko yang dihadapi. Satu sisi penggunaan hutang untuk profitabilitas dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang maksimal pada setiap periode waktu (*growth opportunity*) sisi lain adalah risiko yang harus diemban. Menurut Brigham dan Houston (2015 : 454) optimalisasi kebijakan struktur modal pedomannya sebagai berikut:

“The optimal capital structure is the mix of debt, preferred stock and common equity that maximizes the stock’s intrinsic value. As we will see, the capital structure that maximizes the intrinsic value also minimizes the WACC.”

Jadi struktur modal optimal harus memaksimalkan nilai teoretis saham dan meminimalkan total biaya modal tertimbang (WACC). Formulasi lain yang serupa, struktur modal yang optimal sebuah perusahaan adalah komposisi hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Dalam hal ini perusahaan menganalisis sejumlah faktor, kemudian menetapkan suatu struktur modal sasaran (*target capital structure*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi. Jika pada kenyataannya rasio hutang ternyata berada dibawah tingkat sasaran, ekspansi modalnya akan dilakukan dengan menerbitkan hutang, sedangkan jika rasio hutang berada diatas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan oleh manajemen keuangan perusahaan. Perubahan penetapan struktur modal akan berdampak pada posisi finansial perusahaan.

2.7.1 Mengukur faktor yang berpengaruh terhadap Struktur Modal (Model Empiris)

Untuk mengetahui struktur modal yang optimal, terlebih dahulu harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Banyak penelitian sudah dilakukan tentang hal ini, melalui pendekatan pengaruh, tetapi belum diketahui secara pasti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Problemanya atribut yang diidentifikasi sebagai penentu pemilihan struktur modal sering kali tidak diamati secara langsung. Sebenarnya tidak ada indikator akuntansi tunggal yang dapat digunakan sebagai gambaran yang tepat dari setiap atribut sedangkan dalam penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut indikator yang digunakan untuk mengukur atribut yang diidentifikasi sebagai penentu pemilihan struktur modal dianggap sebagai indikator yang sempurna (Harjanti dan Tandililin, 2007). Untuk itu penelitian mereka bertema faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, sengaja dilakukan dengan menggunakan beberapa indikator pada setiap atribut, maksudnya untuk membuktikan faktor-faktor yang diprediksi mempengaruhi struktur modal, yaitu dari uji validitas dan reliabilitas masing-masing indikator dalam mengukur masing-masing atribut.

Nugroho (2006) menganalisa faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian didapat sebagai berikut: *operating leverage* berpengaruh signifikan negative terhadap variabel DER, CR signifikan positif terhadap DER, struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap DER, *growth* signifikan positif terhadap DER, PER signifikan positif terhadap DER, ROA signifikan negatif terhadap DER, CR, STA, PER, *growth*, ROA dan *operating leverage* secara simultan signifikan terhadap DER. Namun hasil penelitian ini hanya menjelaskan total pengaruh sebesar 16,7% sedangkan 83,3%

adalah faktor lain, Nugroho (2006:79). Mayangsari (2001) dalam Nugroho (2006) mendapati struktur aktiva mempengaruhi struktur modal.

Hapsari (2010) menyimpulkan risiko bisnis dan *company size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan aktiva dan kemampulabaan berpengaruh terhadap struktur modal. Susiaty (1998) dalam Harjanti dan Tandelilin (2007) mendapati struktur aktiva dan *growth* perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas negatif signifikan, risiko bisnis negatif tidak signifikan. Dengan demikian model mekanisme perubahan struktur modal dapat diformulasikan sebagai berikut:

- a. Struktur modal adalah variabel yang dikendalikan oleh kebijakan manajerial perusahaan. Perubahan kebijakan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung ataupun secara tidak langsung, akan terlihat pada perubahan harga sahamnya.
- b. Kebijakan struktur modal erat kaitannya dengan kebijakan hutang dan dengan demikian kebijakan dividen dan manajemen laba.
- c. Jalur lain yang mempengaruhi kebijakan struktur modal adalah kemampulabaan perusahaan (*profitability*) dan strategi *leveraging*. Kemampulabaan yang tinggi sebuah perusahaan akan disertai dengan strategi *leveraging* yang agresif, sehingga kebijakan hutangnya juga agresif.
- d. Postulat lain dari kemampulabaan yang tinggi menjadikan perusahaan tidak memprioritaskan penggunaan hutang eksternal. Argumennya bahwa penggunaan hutang akan menggerus laba perusahaan, biasanya pada perusahaan kecil.

- e. Komposisi struktur modal yang optimal dapat dicari dengan menggunakan model perhitungan yang menghasilkan nilai intrinsik paling tinggi. Pada kondisi ini, WACC akan minimal, Brigham dan Houston (2009: hlm 418).

2.7.2 Operating Leverage dan Risiko Finansial

Keputusan dalam menjalankan perusahaan berkaitan erat dengan penganggaran dana (capital budgeting), yaitu berapa besar yang dibutuhkan pada porsi working capital dan investasi yang sifatnya jangka panjang. Investasi jangka panjang dapat berupa pembelian aset tetap, berupa properties atau fasilitas produksi (*production line*). Investasi teknologi juga termasuk biaya investasi tetap. Keputusan ini hakekatnya pemahaman yang berkaitan erat dengan perilaku biaya yang mempengaruhi keputusan struktur modal. Semakin besar dana yang dibutuhkan untuk investasi modal tetap, semakin besar pula dana berupa pinjaman hutang jangka panjang yang harus dipersiapkan. Sedangkan hutang jangka pendek biasanya digunakan untuk pembiayaan jangka pendek atau working capital.

Biaya tetap lainnya yang berupa sewa menyewa, anggaran sumber daya manusia, biaya lisensi dan operasional per satuan waktu merupakan biaya tetap (*fixed cost*) yang berpengaruh. Semakin besar biaya tetap, semakin besar juga tingkat operating leverage, dengan demikian semakin besar juga risiko finansial yang dihadapi.



Gambar 2.4 Model Leverage menurut Brigham dan Houston (2009 : 422)

Seperti terlihat dalam gambar, strategi A menggunakan strategi biaya tetap yang rendah, untuk itu volume penjualan yang tidak menghasilkan keuntungan ataupun kerugian (*break even point*) juga rendah, relatif mudah dicapai. Strategi B menggunakan modus *operating leverage* tinggi, ditandai fixed cost yang tinggi, dengan sendirinya mengandung risiko yang lebih tinggi.

Bila komposisi terbesar dari biaya total adalah biaya tetapnya (fixed cost), maka perusahaan dikatakan menggunakan tingkat *operating leverage* tinggi. Strategi ini mengandung tingkat risiko yang tinggi. Pada keadaan ini, sedikit perubahan volume penjualan berpengaruh signifikan terhadap perubahan ROE.

Menurut Tandelilin (2012) *operating leverage* timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. Dengan adanya biaya operasi tetap maka perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EBIT perusahaan. Jadi *operating leverage* adalah kepekaan EBIT terhadap perubahan penjualan perusahaan. Faktor lain yang ditimbulkan dari biaya operasi tetap adalah risiko finansial. Apabila biaya operasi tetap tinggi dan faktor lainnya konstan, maka risiko finansial menjadi tinggi.

2.7.3 Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat laba yang bisa dihasilkan perusahaan dalam satu periode. Brigham and Houston (2009) mendefinisikan sebagai tingkat pengembalian terhadap investasi, biasa diproxy-kan dengan *Return on Equity* (ROE) atau *Return on Assets* (ROA).

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi, cenderung untuk tidak menggunakan hutang sama sekali, atau akan bertumpu pada dana internal yang

dimiliki perusahaan. Titman dan Wessels dalam Nugroho (2006) meneliti hubungan *debt ratio* sebagai variabel struktur modal dengan profitabilitas, hasilnya profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *debt ratio*.

Pengertian yang lain dibawa oleh penelitian Harjanti dan Tandililin (2007) yang menyimpulkan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan akan menggunakan modal berupa hutang yang cukup besar untuk mempertahankan tingkat return yang baik. Mungkinkah pendapat Nugroho tidak bertentangan dengan penelitian Harjanti dan Tandililin yang melihat tingkat profitabilitas optimal sebagai target titik keseimbangan, sedangkan Nugroho melihat dari sudut pandang siklus hidup perusahaan yang berada pada tahap awal. Dengan kata lain, pada fase awal perkembangan perusahaan, penggunaan hutang tidak menjadi prioritas, perusahaan lebih berfokus pada dana internalnya. Pendapat Nugroho dapat juga diartikan bagi perusahaan-perusahaan yang memang tidak membutuhkan tingkat leveraging tinggi, dilatarbelakangi oleh sifat industrinya.

2.7.4 WACC dan Nilai Intrinsik Saham

Dalam menggunakan sumber dana, pertimbangan antara manfaat dan biaya merupakan perhitungan penting. Penggunaan hutang sebagai porsi yang melengkapi sumber biaya lain akan memberikan manfaat sampai titik tertentu, yaitu titik keseimbangan dimana hutang tersebut memberikan manfaat yang paling maksimal. Penggunaan hutang yang sudah melampaui porsi tersebut akan menjadi tidak efektif karena biaya tetap yang harus dikeluarkan (berupa pembayaran pokok hutang beserta bunga tetapnya) menjadi sangat besar, total biaya menjadi sangat tinggi, sehingga membebankan arus kas perusahaan ke arah kemacetan (*financial distress*).

Besarnya biaya modal untuk setiap sumber dana berbeda-beda, tergantung dari harapan pendapatan yang akan diperoleh pemilik dana, jika dana tersebut tidak dipinjamkan kepada perusahaan melainkan digunakan untuk kepentingan lain. Konsep tersebut dikenal dengan konsep *opportunity cost*. Aspek lain adalah perbedaan harapan berupa risiko dan keuntungan dari masing-masing sumber dana, dikenal dengan *rate of return*.

Dari perspektif pengguna dana, penggunaan modal eksternal menimbulkan biaya yang perlu dikalkulasikan. Perhitungan biaya modal dengan menggunakan konsep biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) mencakup tiga komponen biaya, yaitu biaya dari penerbitan saham biasa, biaya saham preferen dan biaya hutang. Besarnya biaya tergantung juga dari komposisi jumlah dana dari masing-masing sumber.

Di atas sudah disinggung, bagaimana prinsip menetapkan struktur modal yang optimal, yaitu dengan memaksimalkan nilai teoretis saham, bersamaan dengan itu, nilai biaya modal menjadi minimal.

Nilai teoretis saham disebut juga Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value of Stock*), yaitu nilai sebenarnya dari setiap saham yang diterbitkan atau nilai yang harusnya terbentuk. Dengan mengacu kepada nilai intrinsik, maka investor dapat menganalisa saham-saham perusahaan mana yang diperlakukan lebih rendah (*undervalued*), saham-saham mana yang diperlakukan lebih tinggi (*overvalued*) dari nilai seharusnya oleh pasar. Analisa tersebut merupakan bagian dari analisa perilaku pasar.

2.7.5 Model Penentuan Struktur Modal

Pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur dilakukan pada tahap awal dengan melihat faktor-faktor yang berhubungan. Dalam analisa kualitatif tersebut, pemangku kepentingan mengedepankan pengaruh faktor-faktor berikut:

- a. Stabilitas penjualan; menggambarkan siklus bisnis yang berada pada fase kematangan. Dengan penjualan yang stabil, perusahaan lebih mampu menjamin hutang dan biaya tetap yang lebih tinggi.
- b. Struktur aktiva; perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang dapat diagunkan, memiliki kebebasan untuk penggunaan hutang yang lebih besar, misalnya perbandingan antara perusahaan property dan perusahaan bergerak di bidang riset teknologi.
- c. Pajak; seperti telah didiskusikan di atas bahwa biaya bunga dapat mengurangi pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.
- d. Tingkat pertumbuhan; Tingkat pertumbuhan tinggi lebih membutuhkan pendanaan yang besar, sumbernya dari luar perusahaan. Pendanaan internal sifatnya terbatas untuk kebutuhan modal yang kecil. Tingkat pertumbuhan biasa diukur dari pertumbuhan total aset perusahaan.
- e. Subjektifitas manajemen ditandai dengan keputusan kebijakan yang menjalankan targeted capital structure. Ada manajemen yang cenderung menerapkan kebijakan hutang yang konservatif (pemakaian hutang yang rendah), ada yang agresif, pemakaian hutang tinggi dengan tujuan memperoleh profit yang besar.

- f. Sikap kreditur, peminjam dan konsultan; Kebijakan hutang agresif yang melampaui tingkat *leveraging* yang berlaku di industri kadang kala tidak disambut antusias oleh kreditor, walaupun dikabulkan biasanya dengan tingkat bunga yang tinggi. Strategi yang optimal yang bersifat jangka panjang dapat diperoleh dari nasihat profesional dari konsultan bisnis.
- g. Kondisi pasar modal yang berubah dari segi kebijakan maupun kepercayaan investor dapat mempengaruhi pola urutan pendanaan.
- h. Lingkungan internal perusahaan dan reaksi pasar adalah dua hal berbeda. Pada akhir periode buku, perusahaan dapat mencetak peningkatan laba perusahaan. Peningkatan ini dikarenakan satu sebab, misalnya implementasi strategi bisnis baru. Investor belum tentu mengantisipasi perubahan tersebut, sehingga harga saham perusahaan tidak mengalami tanda-tanda perubahan. Dalam hal ini manajemen perusahaan tidak memprioritaskan untuk menerbitkan saham, tetapi dengan hutang sampai pendapatan yang lebih tinggi terwujud dan terjamin dari harga sahamnya. Jika pasar sudah bereaksi, perusahaan dapat menerbitkan saham baru yang bebas emisi, dananya untuk membayar hutang dan kembali kepada target struktur modal lama.

Penelitian kuantitatif dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin 2007 dengan menggunakan konsep leverage sebagai variabel yang menggambarkan struktur modal perusahaan. Variabel yang digunakannya adalah *Longterm Debt to total assets* dan *Short-term Debt to total assets*. Menurut Harjanti dan Tandelilin 2007, konstruksi ini juga digunakan oleh Titman dan Wessels, 1998; Chen dan Jiang, 2001; Supanvanij, 2006; Hutchinson *et al.*, 1998; Ghosh *et al.* 2000. Sedangkan Nugroho (2006),

Hapsari (2010) dan Sudarsono (2015) mem-proxykan struktur modal dengan rasio hutang kepada total ekuitas, DER.

Cara yang sering dilakukan dalam menetapkan struktur modal optimal adalah dengan metode perhitungan. Pertama dengan melakukan estimasi biaya modal atas hutang, biaya modal sendiri dan koefisien saham (beta saham). Berdasarkan estimasi perhitungan tersebut berikutnya dapat ditentukan nilai perusahaan terhadap struktur modal yang berbeda-beda. Tahap selanjutnya adalah menggunakan informasi tersebut untuk menetapkan harga saham perusahaan yang merupakan fungsi struktur modalnya. Besaran-besaran yang saling terikat yaitu: Nilai Perusahaan, Nilai Modal Sendiri, Harga Saham dan Biaya Modal dapat dihitung dengan rumus matematis yang tersedia, sedangkan hasil perhitungan Nilai Perusahaan, Harga Saham, Biaya Modal pada berbagai tingkat Hutang dapat disajikan dalam worksheet atau secara grafis, Tandelilin (2012).

2.7.6 Teori Struktur Modal (*Mainstream Theory*)

Struktur modal adalah strategi yang diterapkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya dalam jangka panjang (Brigham and Houston: 2009, hlm 416). Keputusan struktur modal pada hakekatnya adalah berapa besar porsi hutang terhadap modal sendiri. Teori struktur modal lahir awalnya sebagai model yang paling sederhana, isinya: penggunaan hutang lebih menguntungkan dibandingkan dengan modal sendiri, dengan asumsi pasar modal sempurna dan tidak ada beban pajak dan biaya transaksi. Konklusinya struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Model ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958 yang kemudian direvisi dengan tambahan pemahaman tentang pajak,

bahwa pembayaran bunga hutang akan mengurangi beban pajak. Dari sinilah banyak berkembang konsep konsep- selanjutnya.

Menurut Riyanto dalam Harjanti dan Tandelilin (2007) yang dikategorikan sumber dana dari dalam perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan porsi hutang atau dana dari luar perusahaan berasal dari para kreditur, penerbitan obligasi atau shareholder loan.

Menurut model Pecking Order Theory, perusahaan memiliki urutan prioritas antara penggunaan dana internal dan eksternal, selanjutnya prioritas dalam penambahan modal baru antara penambahan hutang atau penerbitan ekuitas baru, Myers dan Maljuf (1977) dalam Sudarsono (2015).

Berikut adalah asumsi yang digunakan dalam Pecking Order Theory:

1. Perusahaan berprioritas untuk menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu, yang berasal dari laba ditahan (retained earning) dan depresiasi aliran kas.
2. Perusahaan menentukan target rasio dividen yang akan dijalankan, untuk membagi dividend dan kesempatan investasi secara efektif dan berimbang, jika perusahaan mendulang untung. Penetapan rasio dividen didasari atas kalkulasi proyeksi aliran kas di masa depan. Rumusnya laba ditahan ditambah depresiasi harus mencukupi pengeluaran pada kondisi normal.
3. Hutang sebagai sumber dana eksternal baru digunakan jika dana internal tidak mencukupi.

4. Jika lebih banyak dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih prioritas memakai hutang daripada menerbitkan ekuitas, dengan urutan: obligasi, obligasi konversi, penerbitan saham baru.

Jadi dalam Pecking Order Theory, perusahaan tidak menentukan target rasio hutang (bukan menganut strategi targeted capital structure). Bisa diartikan Pecking Order Theory berpegang pada kekuatan performance perusahaan sebagai prioritas pertama. Dasar dari pemikiran Myers dalam teorinya adalah berikut: antara pemangku kepentingan (manajemen) dan investor terdapat kesenjangan informasi (*asymmetric information*), manajemen lebih memiliki informasi yang detail dibanding investor, kedua, argument bahwa manajemen lebih berpihak kepada pemegang saham lama, untuk itu terbentuk urutan hierarki pendanaan: kas internal, hutang, saham.

Topik pendanaan mencakup banyak pertimbangan diantaranya: kebutuhan dana, tujuan penggunaan dana, bagaimana pengadaan dananya serta biayanya. Aspek lain dari pendanaan adalah risiko jika menggunakan hutang karena penggunaan hutang menimbulkan biaya. Jadi topik pendanaan melibatkan pertimbangan antara manfaat dan risiko hutang bagi perusahaan. Di sisi lain ada kepentingan investor yang mengharapkan dividen, jadi keputusan struktur modal berhubungan erat dengan kebijakan dividend dan mempengaruhi keseluruhan nilai perusahaan. Oleh sebab itu struktur modal merupakan kebijakan sentral dalam perusahaan.

Diskusi mengenai topik ini dibawakan oleh Stewart C Meyers dalam papernya berjudul *Capital Structure Puzzle* pada tahun 1984 sebagai tanggapan terhadap paper berjudul *The Dividend Puzzle* yang ditulis oleh Fischer Black tahun 1976. Ketika Black tahun 1976 (sepertinya) berkonfrontasi dengan topik rasio dividend dan pengaruhnya, Myers mencoba fokus menggarap tema struktur modal sebagai tema

yang lebih mendasar dan membawa 2 teori ke dalam diskusi dan perbandingan, yaitu: *static trade off* dan *pecking order theory*. Dua perbedaan pemikiran yang mendasar dari keduanya adalah:

1. Teori Static Trade Off mengedepankan komposisi struktur modal optimal pada tiap perusahaan. Ketika perusahaan berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*), maka perusahaan menyesuaikan tingkat hutang aktual kembali ke posisi optimalnya. Demikian pula ada rasio dividen optimal dan penyesuaian tingkat dividen.
2. Sedangkan pada Pecking Order, tidak menetapkan rasio struktur modal optimal.

Pemahaman tentang *asymmetric information* hakekatnya memberikan penjelasan tentang tata urutan pendanaan yang dipaparkan dalam *pecking order model*. Putra (2009) menuliskan “bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi dengan bobot dan kualitas yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Suatu pihak tertentu (biasanya pihak internal manajemen, dll) mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya.” Pihak internal lebih mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan investor ataupun kreditor. Jika prospek perusahaan masih sangat baik, artinya kemampuan dan pertumbuhannya, maka perusahaan dan pemegang saham lama akan berusaha sekuatnya untuk menghimpun pendanaan secara mandiri sampai kepada batas penyertaan modal. Pemahaman ini mengandung arti pemahaman terkait, jika pemangku kepentingan perusahaan bersama pemegang saham yang ada memutuskan untuk membuka penyertaan modal baru dengan *right issue* ataupun *initial public*

offering, maka ini adalah signal yang disampaikan pihak perusahaan kepada pasar. Ross (1977) dalam Putra (2009) menyatakan “Manajer bisa menggunakan hutang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya.” Hal ini berarti hutang tetap merupakan risiko modal yang ditanggung oleh pihak internal perusahaan (investor lama dan manajemen) sedangkan penyertaan modal baru mengandung arti berbagi risiko. Semakin baik prospek sebuah perusahaan, semakin enggan pihak internal untuk berbagi risiko. Faktor lain yang menjadi pertimbangan adalah kendali manajemen yang lebih terdiversifikasi, bila perusahaan menjadi terbuka. Untuk itu penerbitan ekuitas tetap menjadi opsi, bukan keharusan.

Tahun 1999 Shyam-Sunder dan Myers menguji perilaku hubungan antara defisit pendanaan internal dengan perubahan tingkat hutang. Mereka mendapati bahwa defisit pendanaan internal akan selalu dibiayai oleh hutang, bukan penerbitan ekuitas baru.

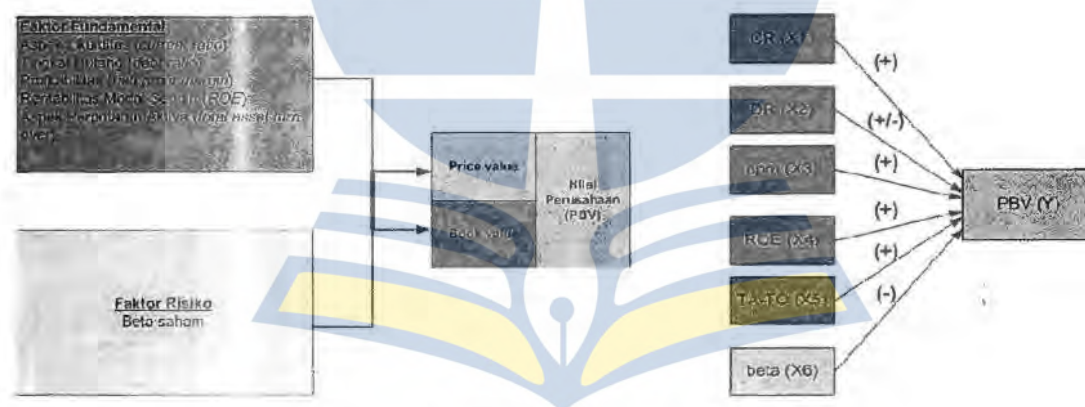
2.7.7 Teori Keagenan: Aspek lain dalam Struktur Modal

Teori ini dapat diartikan teori penyusutan konflik. Karena dalam internal perusahaan ada berbagai kepentingan, maka kebijakan struktur modal dimaksudkan untuk mengurangi konflik kepentingan yang ada. Salah satunya adalah konsep *free cash flow* yang didefinisikan sebagai surplus aliran kas setelah semua prospek investasi baik (nilai NPV positif) mendapatkan dana. Kecenderungan pihak manajemen untuk menahan sumber daya *free cash flow* adalah hal yang sering ditemui, dengan latar belakang agar memegang control terhadap sumber daya tersebut. Kebijakan ini bisa diantisipasi dengan kebijakan struktur modal. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka pihak manajemen dapat dipaksa untuk mengeluarkan sumber daya tersebut untuk membayar bunga.

Perkembangan teori struktur modal terkini dihubungkan dengan beberapa hal seperti strategi perusahaan, karakteristik produk atau input atau teori akuisisi dengan pendekatan kontes atas pengendalian perusahaan. Sehubungan dengan makin berkembangnya teori struktur modal, para peneliti menggunakan ilustrasi *puzzle of capital structure* karena karakteristik *puzzle* yang perlu disusun menjadi sebuah rangkaian utuh untuk memahaminya, sementara pemahaman itu terus berkembang dan bertambah baik.

2.8 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian

Kerangka pemikiran teoretis dapat diuraikan pada gambar tersebut. Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dibagi menjadi pengaruh internal yaitu hasil kinerja perusahaan itu sendiri (indikator warna biru) dan faktor risiko sistematis (indikator warna merah).



Gambar 2.5 Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian dan kerangka penelitian ini, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

- H1: Tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas, nilai perusahaan akan semakin tinggi.
- H2: Tingkat hutang pada tingkat tertentu berpengaruh positif terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang, nilai perusahaan akan semakin tinggi.
- H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang diraih perusahaan, nilai perusahaan akan semakin tinggi.
- H4: Rentabilitas modal sendiri (aspek profit) berpengaruh positif terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi rentabilitas modal sendiri, nilai perusahaan akan semakin tinggi.
- H5: Aspek perputaran aktiva perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan, nilai perusahaan akan semakin tinggi.
- H6: Faktor risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi risiko, nilai perusahaan akan semakin rendah.

B A B III

METODOLOGI

3.1 Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan studi korelasional. Metode yang digunakan adalah pengelompokan berdasarkan korelasi multivariate, dengan teknik dependensi maupun interdependensi. Penggunaan kedua teknik tersebut dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mendapatkan sudut pandang yang lebih luas dari hubungan antara variabel-variabel bebas dan variabel-variabel terikat.

Menurut Mansoer (2005: 8.29) analisa dependensi dengan teknik regresi berganda bertujuan untuk meneliti akibat beberapa variabel independen terhadap variabel dependen sedangkan sudut pandang teknik analisis diskriminan untuk memperkirakan probabilitas obyek atau individu dalam dua kategori hubungan yang saling menguntungkan berdasarkan pada variabel independen.

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

Subjek penelitian yang termasuk dalam kriteria penelitian adalah seluruh perusahaan pada subsektor perkebunan, otomotif dan lembaga pembiayaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, memiliki laporan keuangan dan data perdagangan di bursa efek dalam kurun waktu penelitian, diaudit oleh lembaga audit independen. Sampel juga harus memiliki sifat homogenitas perlakuan.

Keseluruhan sampel terpilih berjumlah 108 sampel. Data tersebut terbagi ke dalam 3 subsektor industri dalam kurun waktu pengamatan tiga tahun, yaitu 2013-2015. Populasi sampel dibagi menjadi enam kelompok, yaitu kelompok berdasarkan

industri, terdiri dari tiga kelompok data yang masing-masing berisi 42, 27 dan 39 sampel. Tiga kelompok data lainnya digolongkan berdasarkan urutan waktu, juga terdiri dari 3 kelompok data yang masing-masing berisi 36 sampel. Selanjutnya ada sembilan kelompok populasi berdasarkan industri dan waktu, masing-masing dengan inisiasi I/2015, I/2014, I/2013, II/2015, II/2014, II/2013, III/2015, III/2014, III/2013. Setiap data sampel terdiri dari 6 variabel bebas yaitu: CR (X1), DR (X2), npm (X3), ROE (X4), TA-TO (X5) dan beta saham (X6), sedangkan variabel terikatnya adalah PBV (Y). Data-data yang tidak berhubungan langsung dengan hasil penelitian disajikan dalam bagian lampiran penelitian ini. Hasil analisa Statistika Deskriptif dipisahkan menjadi tiga tabel: berdasarkan industri dapat dilihat pada Tabel 4.1, berdasarkan waktu pada Tabel 4.2, sedangkan industri per tahun Tabel 4.3. Begitu juga tiga tabel hasil analisa regresi yaitu Tabel 4.4, 4.5, 4.6..

3.3 Jenis Data dan Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didapat dari institusi publikasi data keuangan seperti *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* maupun *online data* dari berbagai sumber (*Yahoo Finance, Bloomberg dan Reuters*).

3.4 Definisi Variabel dan Pengukuran

Nilai perusahaan dapat dilihat sebagai nilai pasar, yaitu persepsi pasar oleh investor, kreditur, stakeholders (Sari 2013 dalam Sudarsono 2015). Nilai ini akan meningkat bila harga saham perusahaan meningkat, sehingga nilai perusahaan dapat dihitung sebagai rasio nilai pasar terhadap nilai buku per lembar sahamnya, besaran ini dikenal sebagai *Price to Book Value (PBV)*. Proxy ini digunakan dalam penelitian ini untuk menggambarkan nilai perusahaan. Data pasar yang digunakan adalah data

penutupan pada tiap tahun pengamatan, sedangkan komponen ekuitas dan jumlah lembar saham digunakan untuk menghitung nilai buku saham (*Book Value of Stock*).

Faktor eksternal yang dikonsepsikan sebagai variabel bebas adalah risiko sistematis, merupakan risiko saham yang disebabkan karena pergerakan pasar saham secara keseluruhan. Risiko ini tidak dapat didiversifikasi (Brigham and Houston, 2009 dalam Sudiyatno, 2010). Dalam penelitian ini risiko sistematis dihitung dengan menggunakan instrumen indeks saham tunggal, besarnya nilai beta (β) masing-masing perusahaan dihitung dengan meregresi *return saham* masing-masing perusahaan dengan *return* pasar selama periode penelitian. Konsep ini juga digunakan oleh Yurizal (2007), tetapi dengan resolusi data yang berbeda dengan penelitian ini. Formalitas matematis menghitung beta saham i (β_i) adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\text{var}(r_m)}$$

r_i = return saham i selama 12 bulan tiap tahun pengamatan

r_m = return market selama 12 bulan tiap tahun pengamatan

cov = covarians return saham, return market

var = varians return market

Sedangkan return saham i bulanan ($r_{i,b}$) dihitung berdasarkan perubahan harga sahamnya.

$$r_{i,b} = \frac{p_{i,b} - p_{i,b-1}}{p_{i,b-1}}$$

$r_{i,b}$ = return saham i pada bulan b

$p_{i,b}$ = harga saham i pada bulan b

$p_{i,b-1}$ = harga saham i pada bulan sebelumnya

Beta saham adalah operasionalisasi dari risiko sistematis, yaitu risiko spesifik tidak terdiversifikasi yang berkaitan dengan perubahan pada pasar secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai beta, risiko pada saham tersebut semakin besar. Jika >1 artinya saham lebih fluktuatif atau lebih *volatile* dibanding pasar. Nilai beta 1 menunjukkan pergerakan saham yang menyerupai pergerakan pasar, sedangkan nilai 0 menunjukkan saham tidak aktif.

Konsep kinerja perusahaan secara umum dikaitkan dengan dua elemen yang mempengaruhinya yaitu: kebijakan perusahaan dan kinerja keuangannya. Komponen kebijakan perusahaan adalah kebijakan yang menyangkut seluruh sumber daya, tidak menjadi tema dalam penelitian ini. Sedangkan kinerja keuangan yang diteliti menyangkut aspek likuiditas perusahaan (variabel yang digunakan *current ratio*), aspek *leveraging* (variabel yang digunakan *debt ratio*), aspek profitabilitas (variabel yang digunakan *net profit margin* dan *Return on Equity*), aspek aktivitas (variabel yang digunakan *Total Asset Turn Over*).

Pada struktur keuangan industri lembaga pembiayaan yang berbeda dari industri perkebunan dan otomotif, menjadikan perbedaan dalam definisi pos-pos keuangan. Dalam penelitian ini aktiva lancar industri pembiayaan didefinisikan sebagai seluruh aset berupa kas dan setara kas, piutang pembiayaan konsumen, piutang sewa pembiayaan, beban dibayar dimuka dan piutang bersih lainnya. Sebaliknya yang yang tidak masuk kategori aktiva lancar adalah aset tetap, aset tak berwujud, aset pajak tangguhan dan aset lainnya. Kewajiban lancar industri pembiayaan didefinisikan sebagai seluruh kewajiban yang jatuh tempo dalam 1 tahun, yaitu pinjaman yang diterima pihak ketiga dan pihak berelasi dan beban yang masih harus

dibayar. Sedangkan utang obligasi, liabilitas derivatif dan utang lainnya diasumsikan sebagai bukan kewajiban lancar.

3.5 Teknik Analisa Data

3.5.1 Teknik analisis pada model empiris penelitian

Untuk menganalisa pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel-variabel dependen digunakan salah satu teknik analisa dependensi, yaitu: regresi linear berganda. Persamaan-persamaan regresi berganda dibuat berdasarkan kelompok populasi yang dianalisa. Keseluruhan model regresi menghasilkan 15 persamaan, dimana 3 dari kelompok populasi berdasarkan industri, 3 dari kelompok populasi per tahun dan 9 dari masing-masing industri per tahun. Model persamaan disajikan dalam Lampiran 6 penelitian ini. Analisa regresi dan statistika deskripsi yang disajikan pada penelitian ini menggunakan software SPSS 24 sebagai alat bantu.

3.5.2 Pengujian Model

3.5.2.1. Uji Normalitas

Uji ini untuk melihat, apakah nilai residual terdistribusi secara wajar atau tidak. Model regresi yang baik memiliki nilai residual yang terdistribusi wajar. Kesalahan yang kadang terjadi, bahwa uji normalitas dilakukan pada masing-masing variabel. Sedangkan nilai residual adalah selisih antara nilai estimasi/dugaan (predicted value) yang didapat dari model regresi dengan nilai pengamatan yang sebenarnya, dari data sample. Dibedakan dari Error yang artinya selisih antara nilai duga (predicted value) yang didapat dari model regresi dengan nilai pengamatan yang sebenarnya apabila data yang digunakan adalah data populasi. Hasil uji Normalitas Residu disajikan dalam Lampiran 3.5 penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov Smirnov.

Jika nilai residual tidak normal, tetapi mendekati nilai kritis, dapat dilakukan uji dengan metode lain yang meng-adjust ke nilai normal. Jika melenceng jauh dari nilai normal, dapat dilakukan adjustment dengan penambahan data observasi atau transformasi data ke dalam bentuk logaritma natural.

3.5.2.2. Pengaruh variabel-variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat (Uji-F)

Uji F simultan bertujuan untuk menyelidiki apakah ada pengaruh dari variabel-variabel bebas secara bersamaan terhadap variabel terikat. Cara pengujian dapat dilakukan berdasarkan perbandingan nilai F hitung dan F tabel atau dengan membandingkan nilai signifikansi atau nilai probabilitas dari hasil perhitungan SPSS apakah nilai signifikansi tersebut lebih besar atau lebih kecil dari nilai standart statistic yaitu 0,05.

Uji F berdasarkan nilai F hitung dan F table

1. Jika $F \text{ hitung} > F \text{ table}$, artinya variable bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.
2. Jika $F \text{ hitung} < F \text{ table}$, artinya variable bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Rumus mencari nilai F table adalah $(k; n-k)$ dimana k adalah jumlah variable bebas penelitian dan n adalah jumlah sampel/responden penelitian.

Uji F berdasarkan nilai signifikansi dari output SPSS

1. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka variable bebas secara bersama berpengaruh signifikan terhadap variable terikat.

2. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka variable bebas secara bersama **tidak berpengaruh** signifikan terhadap variable terikat.

3.5.2.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah untuk melihat seberapa baik variabel penjelas (bebas) dapat menjelaskan variasi-variaai pada variabel respon (terikat). Nilai koefisien determinasi (R^2) =0 berarti antara kedua variabel tersebut tidak terdapat hubungan samasekali, jika (R^2) =1, artinya variabel-variabel bebas dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel terikat dengan sempurna.

3.5.2.4. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji-t)

Uji t parsial regresi berganda bertujuan menentukan ada tidaknya pengaruh variabel bebas (X) secara parsial (sendiri) terhadap variabel terikat (Y), keputusan ini didapat berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan t table:

1. Jika nilai t hitung $> t$ tabel, maka variable bebas (X) berpengaruh terhadap variable terikat (Y)
2. Jika nilai t hitung $< t$ tabel, maka variable bebas (X) **tidak berpengaruh** terhadap variable terikat (Y)

Sedangkan berdasarkan nilai signifikansi perhitungan output SPSS didapat apakah pengaruh tersebut signifikan atau tidak.

1. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka variable bebas (X) berpengaruh signifikan terhadap variable terikat (Y).
2. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka variable bebas (X) **tidak berpengaruh** signifikan terhadap variable terikat (Y).

Uji t dengan demikian memberikan jawaban atas hipotesis (dugaan) yang diajukan pada setiap pengujian variable bebas, yaitu:

H0: variable bebas (X) berpengaruh signifikan terhadap variable terikat (Y)

H1: variable bebas (X) **tidak** berpengaruh signifikan terhadap variable terikat (Y)

Demikian seterusnya untuk setiap variable bebas X1, C2, C3 dan seterusnya. Jika tingkat kepercayaan yang digunakan dalam pengukuran sebesar 95%, maka $\alpha = 0,05$.

Sedangkan rumus mencari t table adalah ssebagai berikut:

t table = (tingkat kepercayaan dibagi 2; jumlah sampel penelitian/responden dikurang jumlah variable bebas dikurang 1), rumunya

$$t \text{ table} = (\alpha/2; n-k-1)$$

Kombinasi ini kemudian dibaca dalam table distribusi nilai t. Pengaruhnya positif atau negatif dapat dilihat dari tanda positif (+) atau negative (-) pada koefisien beta hitung hasil regresi.

3.5.2.5. Uji Linearitas

Yang dimaksud uji linearitas adalah apakah nilai variabel tak bebas merupakan fungsi linear dari nilai variabel bebas. Pengujian Test of Linearity pada tahap signifikansi lebih kecil dari 0.05 (<0.05). dua variabel dikatakan punya hubungan yang linear bila signifikansi (linearity) < 0.05 . Uji linearitas biasanya merupakan prasyarat dalam analisis regresi linear maupun analisis korelasi.

3.5.2.6. Uji Homogenitas

Uji homogenitas dimaksudkan untuk memperlihatkan bahwa dua atau lebih kelompok data sampel berasal dari populasi yang memiliki varian yang sama. Pada analisis regresi, persyaratan analisis yang dibutuhkan adalah bahwa galat regresi untuk setiap pengelompokan berdasarkan variabel terikatnya memiliki varian yang sama.

3.5.3 Pengujian Asumsi Klasik

3.5.3.1. Autokorelasi

Model analisis regresi tidak memperbolehkan adanya pengaruh lain selain hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Uji autokorelasi fungsinya untuk mengamati apakah ada indikasi pengaruh lain yang dimaksudkan. Misalnya adanya korelasi antara periode waktu t dengan waktu sebelum pengamatan ($t-1$). Misalnya pengamatan pengaruh musim terhadap volume penjualan es puter dalam 1 tahun penuh (12 bulan). Pengamatan pada bulan 6 ternyata didapat selain musim kemarau yang panas, penjualan es juga dipengaruhi oleh bulan Ramadhan, berarti terdapat gangguan autokorelasi pada model tersebut.

Uji autokorelasi hanya dilakukan pada data time series (runtut waktu) dan tidak perlu dilakukan pada data cross section seperti pada kuesioner di mana pengukuran semua variabel dilakukan secara serempak pada saat yang bersamaan. Model regresi pada penelitian di Bursa Efek Indonesia di mana periodenya lebih dari satu tahun biasanya memerlukan uji autokorelasi.

Beberapa uji statistik yang sering dipergunakan adalah uji Durbin-Watson, uji dengan Run Test dan jika data observasi di atas 100 data sebaiknya menggunakan uji Lagrange Multiplier. Beberapa cara untuk menanggulangi masalah autokorelasi

adalah dengan mentransformasikan data atau bisa juga dengan mengubah model regresi ke dalam bentuk persamaan beda umum (*generalized difference equation*). Selain itu juga dapat dilakukan dengan memasukkan variabel lag dari variabel terikatnya menjadi salah satu variabel bebas, sehingga data observasi menjadi berkurang 1.

3.5.3.2. Uji Multikolinieritas

Uji ini untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu. Sebagai ilustrasi, adalah model regresi dengan variabel bebasnya motivasi, kepemimpinan dan kepuasan kerja dengan variabel terikatnya adalah kinerja. Logika sederhananya adalah bahwa model tersebut untuk mencari pengaruh antara motivasi, kepemimpinan dan kepuasan kerja terhadap kinerja. Jadi tidak boleh ada korelasi yang tinggi antara motivasi dengan kepemimpinan, motivasi dengan kepuasan kerja atau antara kepemimpinan dengan kepuasan kerja.

Alat statistik yang sering dipergunakan untuk menguji gangguan multikolinieritas adalah dengan *variance inflation factor* (VIF), korelasi pearson antara variabel-variabel bebas, atau dengan melihat *eigenvalues* dan *condition index* (CI).

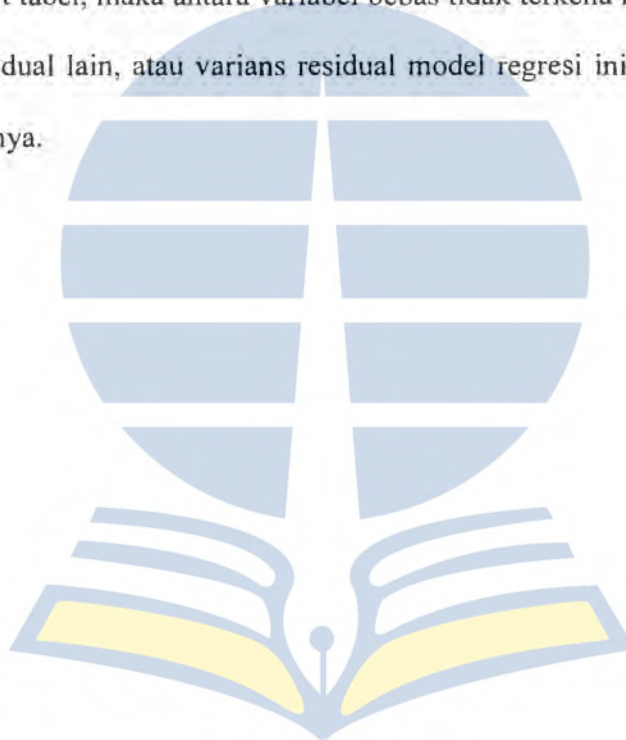
Beberapa alternatif cara untuk mengatasi masalah multikolinieritas adalah sebagai berikut:

1. Mengganti atau mengeluarkan variabel yang mempunyai korelasi yang tinggi.
2. Menambah jumlah observasi.

3. Mentransformasikan data ke dalam bentuk lain, misalnya logaritma natural, akar kuadrat atau bentuk first difference delta.

3.5.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Gejala Heteroskedastisitas adalah gangguan yang muncul pada fungsi regresi berupa variance dari residual yang tidak sama dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas adalah dengan uji Park. Hasil perhitungan dilakukan uji t. Kriteria pengujiannya adalah apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka antara variabel bebas tidak terkena heteroskedastisitas terhadap nilai residual lain, atau varians residual model regresi ini adalah homogen. Demikian sebaliknya.



BAB IV

HASIL ANALISA dan PEMBAHASAN

4.1 Statistika Deskriptif Sampel Penelitian

4.1.1 Perbandingan berdasarkan Industri Sampel Perusahaan Terpilih

Dari Tabel 4.1 dapat diamati ROE rerata pada industri Pembiayaan tertinggi mencapai nilai 11,05%, selanjutnya kelompok industri Otomotif mencapai 10,72% dan terendah dari industri Perkebunan yang hanya sebesar 5,58%. Nilai standar deviasi industri Perkebunan justru tertinggi di 16,46%, selanjutnya industri Otomotif di 12,36% dan industri Pembiayaan di 5,99%. Ini menunjukkan emiten-emiten industri Perkebunan *range* tingkat pengembalian bisnisnya terlebar dibanding industri lainnya. Sementara dari Tabel 4.2 didapati ROE rerata tertinggi gabungan ketiga industri dicapai pada tahun 2014 sebesar 10,90%, selisih sedikit dari nilai yang sama di tahun 2013 sebesar 9,90%. Pada tahun 2015 ROE rerata tersebut merosot ke 5,71%. Sepanjang tahun pengamatan tersebut, standard deviasi tertinggi gabungan industri terjadi di tahun 2013 dengan nilai 15,57%.

Pada sisi risiko, industri Pembiayaan risiko reratanya terendah, beta sahamnya 0,80 (standard deviasi 1,42), diusul industri Perkebunan 0,83 (standard deviasi 0,80) dan tertinggi pada industri Otomotif di 1,22 (standard deviasi 0,89). Pada industri Pembiayaan terlihat walaupun rerata (*mean*) terendah, tetapi rentang (*range*) sampel terluas. Sampel dengan risiko tertinggi (7,27) ada dalam kelompok polulasi tersebut. Sementara rentang sampel terkecil pada industri Perkebunan lebih melambangkan sifat industri dan risiko yang konvensional.

Tabel 4.1 Statistika Deskriptif Variabel Terpilih berdasarkan Industri

Industri	Var	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
I	PBV	42	0.14	6.12	1.71	1.37
II	PBV	27	0.12	5.96	1.55	1.49
III	PBV	39	0.29	2.79	1.09	0.54
I	CR	42	0.14	4.52	1.04	0.82
II	CR	27	0.79	3.86	1.67	0.73
III	CR	39	0.97	92.33	8.98	23.00
I	DR	42	0.17	0.80	0.52	0.18
II	DR	27	0.20	0.73	0.47	0.18
III	DR	39	0.01	1.24	0.65	0.28
I	npm	42	-1.47	2.92	0.11	0.65
II	npm	27	-0.23	0.28	0.07	0.10
III	npm	39	0.01	0.51	0.18	0.12
I	ROE	42	-62.61	41.97	5.58	16.46
II	ROE	27	-15.16	36.66	10.72	12.36
III	ROE	39	0.85	28.16	11.05	5.99
I	TA-TO	42	0.04	1.52	0.48	0.36
II	TA-TO	27	0.24	1.51	0.78	0.31
III	TA-TO	39	0.08	0.41	0.21	0.08
I	beta	31	0.00	2.85	0.83	0.80
II	beta	21	0.05	3.61	1.22	0.89
III	beta	25	0.01	7.27	0.80	1.42

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (data diolah); Keterangan: Industri I=subsektor Perkebunan, Industri II=subsektor Otomotif dan Komponen, Industri III=subsektor Lembaga Pembiayaan

Net profit margin (npm) rerata terbesar selama tiga tahun pengamatan ada di Industri Pembiayaan (0,18), Industri Perkebunan (0,11) dan terendah Industri Otomotif (0,07). Dapat dikatakan berdasarkan tahun pengamatan, Industri Pembiayaan memiliki laba penjualan terbaik dengan demikian profitabilitas yang paling menarik. Sedangkan *total asset turn over (TA-TO)* industri Pembiayaan justru terendah dengan nilai 0,21, kemudian industri Perkebunan sebesar 0,48 dan industri Otomotif tertinggi dengan nilai 0,78. TA-TO (*Total Asset Turn Over*) adalah variabel yang bertindak sebagai komponen efisiensi aktiva, melukiskan kemampuan

perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk menghasilkan penjualan (Sugiono, 2016: 75).

Industri dengan rasio hutang (*debt ratio*) tertinggi adalah Pembiayaan sebesar 0,65, kemudian Perkebunan sebesar 0,52 dan terendah industri Otomotif sebesar 0,47. Sedangkan rasio lancar (*current ratio*) rerata tertinggi ada di industri Pembiayaan dengan nilai 8,98, kemudian industri Otomotif 1,67 dan terkecil industri Perkebunan dengan nilai rasio 1,04. Anomali angka rasio di industri Pembiayaan sebesar 8,98 disebabkan oleh nilai ekstrem sebuah emiten. Rerata rasio tersebut jika nilai ekstrem diisolasi hanya sebesar 2,45.

Price book value (PBV) rerata industri Perkebunan, Otomotif dan Pembiayaan berturut-turut adalah 1,71, 1,55 dan 1,09. Data ini menunjukkan secara umum penghargaan terhadap saham-saham golongan industri tersebut yang menyangkut juga citra industri dan nilai perusahaan emiten di mata investor.

4.1.2 Perbandingan per Tahun Sampel Perusahaan Terpilih

Nilai PBV rerata 2015, 2014 dan 2013 berurut adalah 1,21, 1,59 dan 1,53. Jika tingkat pengembalian (*return*) rerata IHSG pada tahun yang sama sebesar -0,0097, 0,0170 dan 0,0003 (menurut perhitungan terlampir), maka rasio PBV memiliki kesamaan, yaitu maksimum di tahun 2014. Dengan demikian pergerakan PBV rerata ketiga industri memiliki kecenderungan mengikuti model pergerakan indeks gabungan seluruh saham-saham. Artinya ketiga industri terpilih cukup dapat mewakili pergerakan keseluruhan pasar. Trend pasar juga dapat dilihat dari tingkat pengembalian ROE (*return on investment*). Tahun 2014 rerata ROE gabungan sampel industri terpilih tertinggi yaitu 10,90%, kedua di tahun 2013 nilainya 9,90% dan terendah di 2015 nilainya hanya 5,71%. *Return* industri mengikuti *return* pasar yang

maksimal di 2014 dan menurun tajam di 2015. Aspek risiko (*risk*) yang diproyeksikan dengan beta meningkat dari 0,71 di tahun 2013 hampir dua kali lipat ke 1,36 di tahun 2014 dan kembali menurun di tahun 2015. Return yang tinggi di tahun 2014 mensyaratkan risiko yang tinggi pula yang berasal dari mekanisme pergerakan pasar saham.

Tabel 4.2 Statistika Deskriptif Variabel Terpilih berdasarkan Urutan Waktu

Tahun	Var	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2015		36	0.12	6.12	1.21	1.23
2014	PBV	36	0.17	5.96	1.59	1.30
2013		36	0.14	4.89	1.53	1.07
2015		36	0.14	84.21	4.02	13.89
2014	CR	36	0.18	92.33	4.21	15.17
2013		36	0.37	85.12	3.96	13.95
2015		36	0.02	0.86	0.56	0.22
2014	DR	36	0.01	1.24	0.55	0.26
2013		36	0.01	0.88	0.55	0.23
2015		36	-0.92	2.28	0.10	0.43
2014	npm	36	-0.40	0.51	0.11	0.16
2013		36	-1.47	2.92	0.17	0.56
2015		36	-22.75	41.97	5.71	11.62
2014	ROE	36	-17.16	36.66	10.90	9.88
2013		36	-62.61	33.26	9.90	15.57
2015		36	0.08	1.51	0.43	0.33
2014	TA-TO	36	0.09	1.52	0.47	0.37
2013		36	0.04	1.39	0.47	0.36
2015		28	0.00	2.85	0.80	0.73
2014	beta	22	0.00	7.27	1.36	1.51
2013		27	0.02	3.61	0.71	0.84

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)

Menurunnya nilai rerata (*mean*) rasio npm dari 0,17 di tahun 2013 ke 0,11 tahun 2014 sampai pada 0,10 di tahun 2015 menjelaskan secara umum penurunan kemampuan keseluruhan industri sampai dengan tahun terakhir pengamatan. Penurunan rasio profit margin ini dapat disebabkan beberapa hal: pertama harga jual

yang cenderung menurun sepanjang tahun pengamatan, kedua harga pokok penjualan yang meningkat seiring waktu, ketiga akumulasi keduanya secara bersamaan. Gambaran kinerja sampel terpilih menjadi lebih lengkap dengan rasio TA-TO yang nilainya konstan pada besaran 0,47 di tahun 2013 dan 2014 serta sedikit menurun di tahun 2015 ke 0,43. Nilai-nilai ini menunjukkan tidak adanya peningkatan aktivitas volume penjualan yang signifikan, malahan cenderung menurun. Dari *trend* penurunan kedua variabel (npm dan TA-TO) dapat disimpulkan tingkat pengembalian berdasarkan total aktiva (ROA) juga mengalami *trend* menurun, kesimpulan dapat diambil cukup dengan melihat interaksi antar rasio.

Pada tingkat hutang yaitu DR (*debt ratio*) menurut Tabel 4.2, nilai variabel ini cenderung tetap di tahun 2013 dan 2014 (0,55) sedikit meningkat di tahun 2015 (0,56). Hal ini mengindikasikan adanya sedikit peningkatan pemakaian hutang rerata pada industri yang menjadi subjek pengamatan.

Pada aspek likuiditas, nilai rerata variabel CR (*current ratio*) 2015, 2014 dan 2013 adalah 4,02, 4,21 dan 3,96. Dari nilai standard deviasi yang sangat tinggi, yaitu 13,89, 15,17 dan 13,95 dapat diketahui CR dipengaruhi nilai ekstrem sampel penelitian yang berasal dari Industri Pembiayaan. Dengan melakukan eksklusi sampel tersebut, rasio CR secara berurut menjadi 1,72 (*St.Dev.* 2,05), 1,69 (*St.Dev.* 1,37) dan 1,64 (*St.Dev.* 0,96). Deretan angka ini lebih mencerminkan keadaan sebenarnya dimana industri menunjukkan komitmen yang stabil dan tidak berlebihan dalam menjaga likuiditasnya selama tahun pengamatan. Variabel ini menunjukkan tendensi perusahaan dalam menjamin kewajiban jangka pendeknya terpenuhi.

4.1.3 Pengamatan berdasarkan Industri per Tahun Sampel Terpilih

Pada deskripsi yang lebih rinci di Tabel 4.3 (Lampiran 4) populasi sampel dibagi menjadi 9 kelompok, masing-masing berdasarkan industri dan tahun tertentu, yaitu: Perkebunan/2015, Perkebunan /2014, Perkebunan /2013, Otomotif/2015, Otomotif /2014, Otomotif /2013, Pembiayaan/2015, Pembiayaan/2014, Pembiayaan/2013. Nilai PBV industri subsektor Perkebunan, industri subsektor Otomotif maupun industri subsektor Lembaga Pembiayaan bergerak mengikuti pola yang dijelaskan sebelumnya, yaitu pola *return* IHSG dimana nilainya mencapai maksimal di 2014 dan menurun di tahun 2015. Hasil tersebut memberikan penjelasan bahwa penilaian perusahaan dipengaruhi kuat oleh faktor teknikal, yaitu perubahan pada situasi pasar secara keseluruhan.

Pada industri Perkebunan nilai ROE rerata 2,17 di tahun 2013 meningkat tajam ke 9,90 tahun 2014 dan menurun ke 4,65 di tahun selanjutnya. Tetapi nilai ROE industri Otomotif dan Pembiayaan tidak mengikuti pola tersebut, melainkan menurun berturut-turut dari 16,64 ke 12,05 ke 3,46 pada industri Otomotif dan dari 13,56 ke 11,18 ke 8,39 pada industri Pembiayaan. Hal ini menjelaskan ROE yang merupakan rasio tingkat pengembalian yang mencerminkan kinerja perusahaan lebih dipengaruhi faktor fundamental ekonomi.

Begitu juga rasio npm industri Otomotif dan Pembiayaan mengalami penurunan berturut-turut dari 0,12 tahun 2013 ke 0,08 tahun 2014 ke 0,01 di 2015 dan 0,20 ke 0,18 ke 0,14. Penurunan margin laba disebabkan oleh penurunan penjualan karena menurunnya daya beli nasional yang secara umum disebabkan oleh melambatnya ekonomi dunia dan perlambatan pertumbuhan ekonomi nasional, berurutan 5,78% (2013), 5,02% (2014), 4,79% (2015)*). Faktor penurunan kinerja ekspor dan selisih

nilai tukar rupiah-USD juga turut menjelaskan menurunnya kinerja pada industri Otomotif, sedangkan kinerja komoditas kelapa sawit justru mengalami peningkatan di tahun 2015, bersamaan mulai meningkatnya lagi harga CPO dan produk-produk turunan lainnya.

Penurunan kinerja industri Otomotif lebih jelas dilihat dari aspek aktivitas TA-TO. Rerata nilainya menurun dari 0,84 (2013) ke 0,80 (2014) ke 0,68 (2015). Pada industri Pembiayaan penurunannya hanya sedikit dari 0,21 (2013) ke 0,20 (2014 dan 2015). Sedangkan pada industri Perkebunan terjadi peningkatan rasio TA-TO dari 0,46 (2013) ke 0,50 (2014) yang mengindikasikan peningkatan volume penjualan tetapi disertai penurunan profit margin. Sebaliknya penurunan rasio ini dari 0,50 (2014) ke 0,46 (2015) justru disertai dengan peningkatan profit margin dari 0,05 ke 0,11. Hal ini mengkonfirmasi harga komoditas CPO yang membaik.

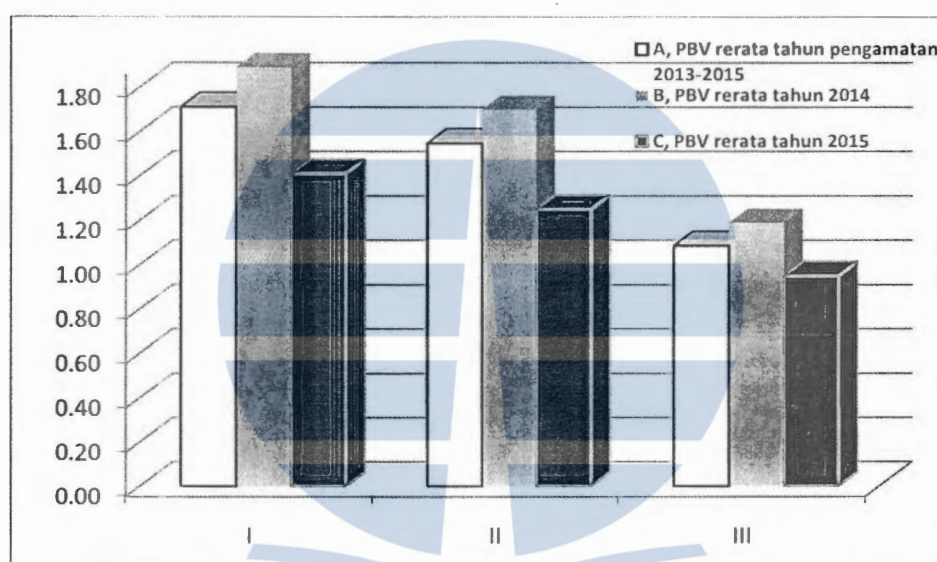
Aspek risiko yaitu beta pada industri Pembiayaan bergerak normal sepanjang tahun pengamatan, terkecuali beta rerata tahun 2014 yang tinggi di 7,27^{*}) dan standard deviasi juga tinggi 2,61. *Outlier* ini disebabkan oleh nilai ekstrem salah satu sampel pengamatan dalam populasi tersebut. Industri Perkebunan dengan nilai beta 0,33 (2013) ke 1,02 (2014) ke 1,03(2015) dan industri Otomotif dengan nilai beta 1,60 (2013) ke 1,24 (2014) ke 0,85 (2015) mengindikasikan pergerakan beta rerata dalam kelompok-kelompok industri mendekati nilai 1, yang berarti fluktuasi *return* sahamnya semakin menyerupai pergerakan pasar.

Sedangkan nilai beta masing-masing sampel emiten yang paling mendekati 1 adalah PT Jaya Agra Wattie Tbk pada tahun 2015 nilai betanya 0,99, PT Salim Ivomas Pratama Tbk pada tahun 2014 nilainya 1,05 dan PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk pada tahun 2013 dengan nilai beta 0,94. Selain itu beta 0,

menunjukkan saham yang tidak aktif dialami oleh PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk tahun 2015, PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk tahun 2014 dan 2015.

4.1.4 Nilai Perusahaan dan Popularitas Saham di Mata Investor

Tahun 2014 merupakan periode dimana angka rerata PBV keseluruhan sampel tertinggi sementara tahun 2015 sebaliknya, rerata PBV keseluruhan sampel paling rendah selama tiga tahun pengamatan. Baik 2014, 2015 maupun rerata selama tiga tahun pengamatan, nilai PBV tertinggi pada industri subsektor Perkebunan.



Gambar 4.1 Penghargaan Saham Sektoral di Mata Investor
Keterangan: I=subsektor Perkebunan, II= subsektor Otomotif, III=subsektor Lembaga Pembiayaan, sumbu Y adalah nilai rerata rasio PBV

Hasil penelitian ini memperlihatkan adanya kecenderungan para pelaku pasar saham yang memberikan nilai lebih kepada saham-saham subsektor perkebunan, walaupun tidak selamanya golongan saham tersebut memiliki reputasi terbaik, bahkan dalam periode tertentu saham-saham tersebut bahkan menunjukkan kinerja yang kurang baik. Adanya pertimbangan-pertimbangan menyangkut keterkaitan yang lebih kompleks dari cara pikir sangat mempengaruhi perilaku investasi. Apakah saham

Perkebunan telah nyata lebih populer di mata investor, apa dasar pertimbangan investor dalam melihat hal tersebut?

Jika berinvestasi di saham merupakan satu-satunya pilihan, maka investasi dengan berfokus pada pengembalian selisih nilai saham (*capital gain*) hanya dapat dilakukan pada periode fluktuasi yang tinggi. Diluar kondisi tersebut, investor akan mengacu pada penilaian kinerja tahunan atau pola periode yang lebih lama, dimana dibutuhkan kajian fundamental sederhana demi perolehan dividen atau bonus lainnya. Pedoman yang biasa digunakan meliputi:

- a. Memiliki sejarah panjang atas pembayaran dividen yang kontinu.
- b. Diversifikasi portofolio yang memadai tetapi tidak berlebihan yang terdiri dari 10 saham sampai maksimal 30 saham.
- c. Kriteria jatuh pada perusahaan besar, terkemuka dan memiliki sistem pendanaan yang konservatif.
- d. Menentukan batasan harga saham yang mampu dibayar oleh investor berdasarkan kriteria investasi yang wajar.

Kriteria-kriteria di atas ternyata merupakan aspek yang dipertimbangkan oleh investor. Dikaji dari komitmen perusahaan dalam melakukan kewajiban dividen, emiten-emiten sektor Perkebunan ternyata memiliki komitmen tertinggi dalam 5 tahun terakhir (2011-2015) dalam melakukan pembayaran dividen (Lampiran 8). Mayoritas perusahaan dengan model siklus *cash cow* memanfaatkan dana *cash* untuk memenuhi kewajiban dividennya. Hal ini yang menjadikan saham-saham di subsektor Perkebunan sangat dipertimbangkan. Jika *track record* pembayaran dividen tidak baik, maka citra saham subsektor perkebunan di mata investor akan berbeda dari kenyataan sekarang.

Ukuran perusahaan dan strategi pendanaan perusahaan juga menjadi pertimbangan dalam penyusunan portofolio investasi. Jika dihadapkan pada pilihan kapitalisasi perusahaan sama-sama besar maka laba operasional dan biaya pendanaan merupakan komponen utama yang menentukan nilai perusahaan, semakin konservatif strategi pendanaannya akan lebih menarik.

Praktik lainnya yang merupakan kegiatan rutin investasi adalah pengkajian kembali portofolio investasi yang harus dilakukan oleh seorang investor menurut periode tertentu. *Review* ini dilakukan semata untuk mengkaji dan melakukan *adjustment* kembali akan tingkat *retun* dan risiko yang dihadapi investor dengan berbagai cara yaitu:

1. Investor memiliki dana bulanan yang digunakan untuk membeli 1-2 saham biasa guna mencegah pembelian dalam jumlah yang salah pada waktu yang salah. Cara ini telah terbukti menghasilkan tingkat pengembalian rata-rata yang baik dalam kurun waktu yang panjang diluar penerimaan dividen.
2. Penilaian tentang risiko atas saham sering membutuhkan *baseline* yang jelas. Risiko yang menyangkut hilangnya nilai atas saham (*capital loss*) sering membawa reaksi yang lebih dibanding risiko lain yang biasanya kurang diperhatikan, bahkan ketika sebuah saham dibeli dengan ekspektasi perolehan dividen pada tingkat tertentu akan dibayar secara rutin, lalu kenyataanya terjadi pengurangan atau bahkan kegagalan pembayaran dividen, maka saham tersebut terbukti berisiko, walaupun untuk sementara waktu tidak ada *capital loss*, tetapi reaksi yang terjadi justru sebaliknya,atas hal tersebut sering kali tidak mengusik perhatian. Padahal pengurangan nilai atas saham belum

merupakan kerugian selama tidak ada transaksi realisasi kerugian, tetapi gagal pembayaran dividen merupakan realisasi pengurangan pendapatan.

3. Saham dengan pertumbuhan *return* yang tinggi seringkali lebih populer dibandingkan saham biasa dari kelompok usaha besar yang pada prinsipnya berkinerja bagus tetapi *undervalued*. Saham-saham jenis ini bahkan dapat diperoleh dengan harga yang masih wajar yang seharusnya juga menyita perhatian bagi kegiatan investasi.
4. Porsi saham dengan pertumbuhan bagus selama kurun waktu tertentu memang harus mendapat perhatian yang proporsional. Jika diyakini pertumbuhan sejalan dengan pertumbuhan bisnis perusahaan yang memang sedang berkembang, maka porsi tersebut memang harus ada, tetapi layak membutuhkan perhatian khusus mengingat rekam jejak bisnis tersebut memang belum ada.

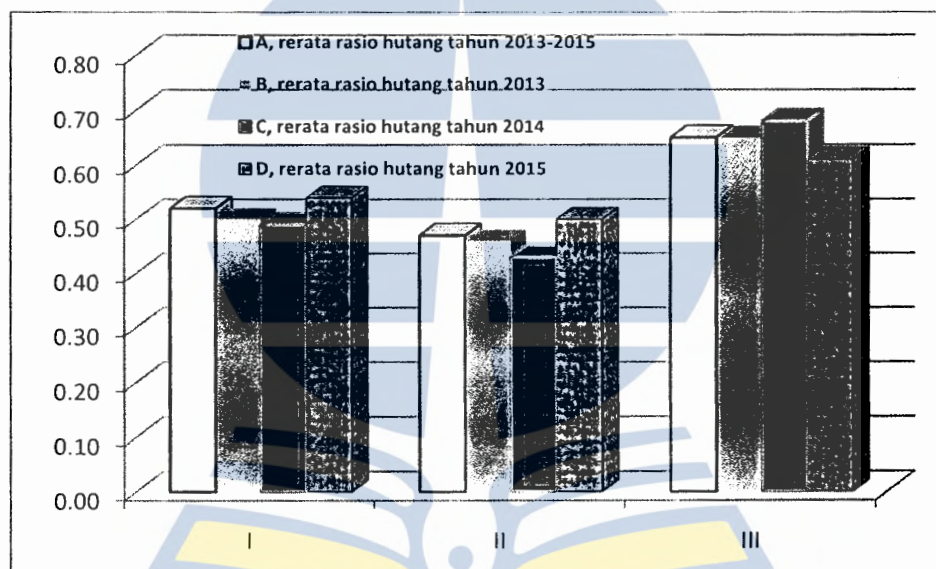
Berdasarkan penelitian ini dapat dikatakan, popularitas perusahaan Perkebunan yang tinggi di mata investor dapat bergantung pada beberapa hal antara lain:

1. Citra perusahaan yang memegang komitmen tinggi dalam pembagian *cash* dividen
2. Nilai teoritis perusahaan secara sektoral memang lebih menarik dibanding sektor lain
3. Sektor Perkebunan sebagai industri primer yang masih memiliki potensi pertumbuhan bisnis yang besar pada industri *downstreamnya*.

4.1.5 Nilai Perusahaan, Struktur Aktiva, Biaya Modal, Suku Bunga

Hasil statistik deskriptif memperlihatkan rasio hutang (*debt ratio*) subsektor Pembiayaan paling tinggi diantara ketiga industri. Pada perusahaan yang memiliki

jumlah aktiva tetap dalam porsi besar, maka pembiayaan dapat dilakukan dari hutang jangka panjang dengan aktiva tetap sebagai jaminannya. Semakin besar jumlah aktiva tetap semakin besar pula potensi kekuatan perusahaan untuk mendongkrak (*leveraging*) pertumbuhan perusahaan ke arah maksimal. Hal penggunaan hutang jangka panjang akan berpengaruh terhadap struktur modal. Investor akan melihat struktur modal yang terbaik sebagai maksimalisasi pertumbuhan dengan biaya modal tertentu atau minimalisasi rerata tertimbang biaya modal demi laba operasional yang terbaik. Komposisi pendanaan terbaik juga mempertimbangkan faktor risiko yang terbentuk sejalan dengan tingkat *leveraging* yang digunakan perusahaan.



Gambar 4.2 Hasil Pengamatan Rerata Rasio Hutang (*debt ratio*)
Keterangan: I=subsektor Perkebunan, II= subsektor Otomotif, III=subsektor Lembaga Pembiayaan, sumbu Y adalah nilai rerata rasio DR

Pada sektor industri keuangan subsektor Lembaga Pembiayaan, ketersediaan sumber dana yang didapat dari pinjaman bank, pinjaman langsung domestik maupun asing serta pinjaman dari penerbitan obligasi menjadikan sensitifitas risiko berada pada fluktuasi suku bunga. BI *rate* yang tinggi akan melambungkan suku bunga pinjaman perusahaan dan akan meningkatkan risiko bisnis yang terfokus pada

menurunnya kualitas piutang dagang dengan kata lain meningkatnya risiko kredit macet (*non performing loan*) yang juga akan memperbesar beban operasional perusahaan berupa upaya penagihan. Dalam hal ini karena sumber risiko adalah faktor makroekonomi maka dapat juga dilihat sebagai risiko pasar (*systematic risk*). Sebaliknya jika suku bunga menurun maka investor akan beralih dari berbagai *financial assets* berupa deposito ke saham dan instrumen lainnya seperti obligasi. Penurunan suku bunga biasanya diikuti peningkatan *capital inflow* ke pasar modal dan peningkatan harga saham-saham.

Akuntansi aktiva perusahaan subsektor Pembiayaan sangat berbeda dengan perusahaan Perkebunan ataupun Otomotif, berdasarkan sifat porsi aktiva tetap yang sangat kecil. Piutang dagang yang merupakan sumber pendapatan dikenal dalam pos piutang pembiayaan konsumen dan investasi sewa pembiayaan secara mayoritas didanai oleh hutang, baik hutang obligasi yang bersifat jangka panjang maupun pinjaman jangka pendek. Karakter tersebut dapat dilihat dari besarnya rasio hutang terhadap total ekuitas (DER) maupun terhadap total aktiva (*debt ratio*). *Benefit* dari bisnis tersebut terlihat dari tidak adanya agunan aset tetap yang dibutuhkan. Risiko kreditor dalam hal ini adalah risiko bisnis itu sendiri. Jika pendanaan keseluruhan bisnis dilakukan oleh kreditor tunggal, maka tingkat risiko semakin tinggi dan akan terakumulasi saat daya beli masyarakat menurun akibat tingginya inflasi dan atau melemahnya pertumbuhan ekonomi. Sebagai kompensasi bunga kredit yang diterima kreditor tunggal jauh lebih besar dibanding pendanaan sindikasi atau dari berbagai sumber. Jika porsi modal sendiri bertambah dalam bentuk ekuitas, maka pengurangan beban bunga kreditor akan meningkatkan laba EBT yang berarti peningkatan distribusi laba yang tersedia bagi pemegang saham dan sedikit peningkatan nilai total

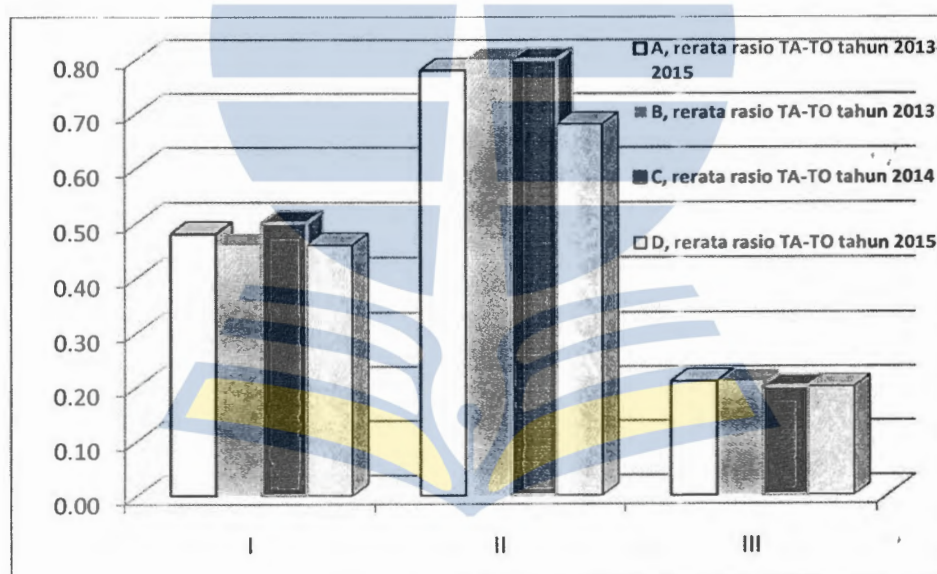
pajak. Pada emiten yang pemegang saham pengendalinya bukan kreditor perbankan, sifat risiko kredit akan mengikuti pola kinerja manajemen yang digunakan, terutama dalam metode penilaian kredit, karena aspek *collateral* yang berbeda dengan sektor lainnya.

Berdasarkan pengamatan pada penelitian ini, nilai perusahaan secara umum berkaitan dengan aspek pendanaan sebagai berikut:

1. Semakin besar porsi aktiva tetap yang dimiliki, semakin mudah proses pendanaan jangka panjang melalui hutang tanpa melibatkan penggeseran risiko kepada pihak lain (*risk shifting*)
2. Pada subsektor *financing*, sensitifitas pembiayaan berada pada fluktuasi suku bunga BI, sedangkan aspek lain menyangkut kinerja cicilan adalah daya beli masyarakat yang dipengaruhi inflasi dan pertumbuhan ekonomi.
3. Penurunan suku bunga secara konsisten dalam jangka panjang akan berakibat investor beralih kepada instrumen saham dan obligasi yang berdampak pada peningkatan harga saham.
4. Porsi hutang yang besar akan berakibat besarnya beban bunga operasional dan pengurangan beban pajak, sementara kombinasi modal sendiri akan memperbesar distribusi laba bagi pemegang saham dan nilai tambah ekonomi (*economic value added*).
5. Jumlah kreditor yang semakin banyak dan pendanaan yang bervariasi pada beban pembiayaan akan memfungsikan pembagian risiko (*distribution*) dan meningkatkan nilai perusahaan.

4.1.6 Nilai Perusahaan dan *Asset Turn Over*

Berdasarkan hasil pengamatan statistik deskriptif pada penelitian ini, komponen perputaran aktiva adalah ciri khas dari kekuatan industri Otomotif yang mana hampir mampu menggandakan nilai aset totalnya dalam kurun waktu satu tahun. Ciri khas ini didorong oleh volume penjualan bersih yang signifikan dan harga satuan unit produk kendaraan bermotor yang memang relatif tinggi serta adanya pembatasan yang ketat akan investasi yang kurang produktif pada masa aktiva. Komponen *asset turn over* ini merupakan faktor yang berkontribusi terhadap masih tingginya pencapaian nilai rerata ROE pada industri tersebut, sementara komponen penunjang profitabilitas yang lain yaitu margin laba bersih justru mengalami penurunan selama kurun waktu pengamatan.



Gambar 4.3 Hasil Pengamatan Rerata Rasio *Total Asset Turn Over*
Keterangan: I=subsektor Perkebunan, II= subsektor Otomotif, III=subsektor Lembaga Pembiayaan, sumbu Y adalah nilai rerata rasio TA-TO

Penurunan kinerja industri Otomotif selalu didasari oleh penurunan daya beli nasional sebagai akibat melesunya perekonomian global atau akibat krisis sebagaimana terjadi di tahun 1998 saat nilai tukar USD melambung dan inflasi

meroket, sebaliknya pasar ekspor Otomotif lebih tidak rentan terhadap perubahan tersebut karena krisis tersebut lebih berdampak pada negara berkembang yang sistem perekonomiannya belum stabil dan sangat bergantung dari dana pinjaman luar negeri. Pada waktu krisis tersebut terjadi, industri Otomotif dan manufaktur lainnya yang berorientasi ekspor tetap mampu membukukan kinerja karena melemahnya nilai tukar rupiah menjadikan ekspor bisa kompetitif. Selain itu pasar negara maju tetap berjalan hampir tanpa hambatan, selain dampak dari kredit macet yang masih dapat diantisipasi dengan baik oleh negara-negara berkapitalisasi besar.

Daya tahan industri Otomotif terhadap perubahan makro ekonomi telah mengalami peningkatan sejalan berkembangnya industri hulu ditopang kebijakan pemerintah yang melarang agen tunggal pemegang merek (ATPM) mengimpor mobil secara utuh tidak terurai (*complete built up*) yang kemudian disempurnakan dengan sistem insentif sesuai bobot produksi komponen dan terkini berupa regulasi bea masuk dan pajak barang mewah. Faktor lain adalah pertumbuhan PDB Indonesia secara konsisten dalam waktu yang panjang terus memperkuat perekonomian.

Di sisi lain langkah strategis industri Otomotif Indonesia akan terus mengalami ujian. Negara-negara produsen Otomotif kuat seperti Tiongkok, Thailand dan India masih memiliki *spare* kapasitas produksi terpasang (*production plant utility*) yang besar. Jika pertumbuhan domestik dan pasar ekspor masing-masing negara tidak cukup menarik, maka pasar negara kompetitor akan menjadi target pasar. Tingkat *leveraging* yang tinggi menjadikan perusahaan-perusahaan Otomotif tidak dengan mudah melakukan *scale down* produksi karena akan berakibat pada kerugian yang lebih besar. Nilai kompetensi inti terletak pada item kendaraan yang diproduksi dan kesiapan industri komponen sebagai industri penunjangnya.

Dengan demikian hal yang menjadi critical points pada industri Otomotif dapat dirangkumkan menjadi:

1. Indikator makro ekonomi berupa kekuatan PDB dan tingkat inflasi menjadi motor penopang pasar domestik, sementara nilai tukar rupiah yang kuat dan stabil menjamin kepastian beban operasional perusahaan maupun pertumbuhan investasi sektor tersebut.
2. Kebijakan pemerintah dari pemberian insentif, tata aturan industri, kebijakan impor bahan komponen dan aspek inovasi memperkuat daya saing industri nasional terhadap kompetitor.
3. Peningkatan kompetensi inti baik aspek beban biaya, fleksibilitas operasional dan klasifikasi produk bernilai tambah dan sinkronisasi industri lokomotif dan komponen pendukung akan menciptakan keunggulan kompetitif
4. Semakin tinggi kinerja industri pembiayaan, maka hal ini berakibat pada peningkatan kinerja Otomotif.

4.2 Hasil Analisa Regresi Berganda

4.2.1 Koefisien Determinasi

Hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) memperlihatkan lima dari enam kelompok populasi mencapai nilai R^2 dalam jangkauan yang sempit 42,7% sampai 67,4% yang berarti persentase kontribusi variabel-variabel penjelas berupa rasio lancar (CR), rasio hutang (DR), margin laba bersih (npm), tingkat pengembalian (ROE), komponen efisiensi aktiva (TA-TO), risiko sistematis (beta) dalam model yang digunakan tidak dapat menjelaskan secara dominan naik turunnya variabel respon

PBV. Faktor lain yang juga mungkin berkontribusi dalam menjelaskan variabel PBV adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan, misalnya indikator makro ekonomi berupa nilai tukar IDR-USD, tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi nasional. Gejala yang sama juga didapati oleh Hijriah (2007) yang tidak melibatkan indikator makro ekonomi pada model penelitiannya dan memperoleh hasil perhitungan R^2 hanya sebesar 51,5%. Hijriah meneliti sektor properti dan real estate.

Tabel 4.4 Hasil Analisa Regresi berdasarkan Industri

Industri	Var	ps	coefficients		t	P-Value	Keterangan
			unstandar drized	standar drized			
I	CR	+	0.656	0.385	2.182	0.020	F=4.536; F ₁ =2.37
	DR	+	0.980	0.117	0.696	0.246	p-val=0.002
	npm	+	-0.345	-0.172	-0.940	0.178	R ² =0.531
	ROE	+	0.032	0.398	1.890	0.035	adj R ² =0.414
	TA-TO	+	0.539	0.125	0.777	0.222	dw=2.061
	beta	-	0.420	0.223	1.548	0.067	t table=2.030
II	CR	+	0.210	-0.101	-1.082	0.149	F=28.007; F ₁ =2.57
	DR	+	0.147	0.017	0.169	0.434	p-val=0.000
	npm	+	-4.698	-0.282	-1.188	0.127	R ² =0.923
	ROE	+	0.097	0.726	2.752	0.008	adj R ² =0.890
	TA-TO	+	2.394	0.446	2.640	0.010	dw=1.610
	beta	-	-0.482	-0.290	-3.613	0.001	t table=2.086
III	CR	+	0.013	0.542	1.837	0.041	F=2.236; F ₁ =2.40
	DR	+	0.749	0.364	0.534	0.300	p-val=0.043
	npm	+	0.645	0.144	0.230	0.410	R ² =0.427
	ROE	+	0.017	0.180	0.538	0.299	adj R ² =0.236
	TA-TO	+	-0.003	0.000	-0.002	0.499	dw=2.676
	beta	-	0.171	0.405	1.295	0.106	t table=2.037

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (data diolah) ; Keterangan: Industri I=subsektor Perkebunan, Industri II=subsektor Otomotif dan Komponen, Industri III=subsektor Lembaga Pembiayaan

Pada industri otomotif model yang dipakai pada penelitian ini optimal, diindikasikan dengan koefisien determinasi yang mencapai 92,3%. Pada industri ini variasi PBV dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel-variabel penjelas tersebut.

Hasil ini juga mengkonfirmasi bahwa kinerja sektor industri otomotif lebih imun terhadap pengaruh faktor makroekonomi, terbukti dari data ekspor yang terus meningkat kendati pertumbuhan nasional dan dunia melemah. Ini menandakan bahkan fondasi industri otomotif nasional Indonesia lebih kuat dibanding beberapa negara-negara produsen otomotif lainnya. Dari Tabel 4.6 (Lampiran 5), pada sembilan kelompok populasi berdasarkan industri dan per tahun didapat model regresi yang lebih optimal. Tujuh dari sembilan kelompok mencapai R^2 di atas 87%, dua lainnya di atas 50%. Pada kelompok-kelompok ini model regresi menjelaskan variasi PBV dengan lebih baik.

4.2.2 Pengaruh Simultan

Menurut hasil analisa regresi pada Tabel 4.4 variabel-variabel bebas secara bersama berpengaruh terhadap variabel terikat PBV. Pengaruh ini terlihat pada industri perkebunan dan industri otomotif, tidak pada industri lembaga pembiayaan. Menurut uji signifikansi, pengaruh pada industri perkebunan dan industri otomotif bahkan signifikan pada tingkat signifikansi 1%.

Berdasarkan Tabel 4.5 sepanjang tiga tahun pengamatan, variabel-variabel bebas CR, DR, npm, ROE, TA-TO dan beta saham secara bersama berpengaruh terhadap variabel terikat PBV dan pengaruh tersebut signifikan pada tingkat signifikansi 1%.

4.2.3 Pengaruh Parsial CR terhadap PBV pada masing-masing Subsektor

Dari hasil sepanjang tahun pengamatan (Tabel 4.4) CR berpengaruh signifikan positif terhadap PBV pada industri Perkebunan dan Pembiayaan, tetapi pengaruhnya negatif pada industri Otomotif. Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 4.6 (Lampiran 5), CR berpengaruh positif terhadap PBV sesuai dengan *predicted sign* (ps) yang mewakili hipotesa awal penelitian (BAB 2).

Tabel 4.5 Hasil Analisa Regresi berdasarkan Urutan Waktu (*time series*)

Tahun	Var	ps	coefficients		t	P-Value	Keterangan
			unstandar drized	standar drized			
2015	CR	+	0.043	0.073	0.395	0.348	F=3.621; F _t =2.42
	DR	+	0.307	0.047	0.260	0.399	p-val=0.006
	npm	+	-1.955	-0.703	-2.845	0.005	R ² =0.509
	ROE	+	0.103	0.943	3.845	0.000	adj R ² =0.368
	TA-TO	+	0.832	0.220	1.349	0.096	dw=2.225
	beta	-	0.378	0.205	1.264	0.110	t table=2.045
2014	CR	+	0.007	0.085	0.384	0.353	F=5.172; F _t =2.42
	DR	+	-0.594	-0.110	-0.502	0.312	p-val=0.003
	npm	+	-0.995	-0.116	-0.436	0.335	R ² =0.674
	ROE	+	0.090	0.666	2.562	0.011	adj R ² =0.544
	TA-TO	+	1.005	0.236	1.137	0.137	dw=2.404
	beta	-	0.226	0.219	1.125	0.139	t table=2.045
2013	CR	+	0.011	0.207	1.151	0.132	F=5.122; F _t =2.42
	DR	+	0.081	0.020	0.103	0.460	p-val=0.001
	npm	+	0.223	0.162	0.861	0.200	R ² =0.606
	ROE	+	0.005	0.101	0.585	0.282	adj R ² =0.488
	TA-TO	+	1.886	0.747	4.109	0.000	dw=2.142
	beta	-	-0.602	-0.570	-3.732	0.001	t table=2.045

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)

Perbedaan hasil penelitian dengan hipotesa awal ditunjukkan pada kelompok Pembiayaan/2014, Pembiayaan /2013 dan Otomotif/2013, dimana hasil hitung CR negatif tidak signifikan. Penjelasan yang paling mungkin adalah tingkat rasio lancar pada kelompok populasi ini terlalu tinggi, sehingga justru menurunkan efektivitas kinerja keuangan perusahaan. Dana yang nganggur secara berlebih berupa kas, setara kas ataupun kelebihan persediaan menunjukkan kinerja manajemen yang tidak optimal. Di sisi lain respon investor dapat menjadi negatif, sehingga menurunkan minat investasi, berakibat menurunnya nilai pasar saham dan PBV. Gejala tersebut dapat dikonfirmasi lebih lanjut dengan memcermati rasio likuiditas lainnya seperti *quick ratio*, *cash ratio* atau rasio kecukupan arus kas (*cash flow adequacy*). Pada

kelompok Otomotif/2013 tercatat rasio CR 1,89 lalu menurun ke 1,68 pada 2014, ke 1,43 tahun selanjutnya (Tabel 4.3).

4.2.4 Pengaruh Parsial DR terhadap PBV pada masing-masing Subsektor

Regresi DR berdasarkan industri menurut Tabel 4.4 menunjukkan pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan, hasil ini sesuai dengan hipotesa awal. Begitu juga hasil regresi rasio hutang di Tabel 4.6 (Lampiran 5), yaitu berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Pengecualian pada Otomotif/2013 dan Pembiayaan/2013 mungkin disebabkan oleh rasio hutang sudah terlampaui tinggi untuk tahun 2013. Pada kedua industri tersebut DR rerata mencapai 0,46 dan 0,65 dengan nilai maksimal di 0,70 dan 0,88. Penggunaan hutang yang wajar dipercaya akan memaksimalkan kinerja perusahaan karena keuntungan-keuntungan berupa *tax deductible* dan biaya hutang yang lebih rendah dibanding biaya penerbitan ekuitas. Jika terlampaui tinggi, biaya hutang akan terus meningkat, sehingga memperbesar risiko perusahaan. Pada masa krisis, perusahaan akan terancam bangkrut. Laba perusahaan yang tidak konsisten dengan tingkat hutang yang tinggi dapat memicu sentimen negatif investor, berakibat nilai perusahaan di mata investor juga turun.

4.2.5 Pengaruh Parsial ROE terhadap PBV pada masing-masing Subsektor

Umumnya *return* investasi (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham dan nilai perusahaan. *Return* yang tinggi bagi kebanyakan investor meningkatkan rasa percaya terhadap saham (*sense of confidence*), sehingga dana diinvestasikan kembali. Mayoritas (enam dari sembilan) data ROE pada Tabel 4.6 (Lampiran 5) menunjukkan trend ini. Pengaruh positif *return* terhadap PBV juga dapat dilihat pada Tabel 4.4 dan Tabel 4.5 yang menunjukkan penguatan *return* juga disertai penguatan nilai PBV. Pengecualian yang ada pada Otomotif/2015, Pembiayaan/2015 dan Pembiayaan/2014

mewakili sektor industri Pembiayaan, dimana tingkat pengembalian (*return*) investasi berkorelasi berlawanan dengan harga saham, sebagai tanda animo investor yang mulai meninggalkan saham-saham pembiayaan industri tersebut. Mungkin oleh karena alasan yang dinilai fundamental, investor tidak lagi tertarik membeli saham tersebut (misalnya marjin laba yang terus tergerus pada industri ini), trend industri menurun, sehingga yang lebih terlihat adalah efek divestasi saham.

4.2.6 Pengaruh Parsial beta terhadap PBV pada masing-masing Subsektor

Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari koefisien regresi (faktor penduga) pada hasil analisa negatif sesuai dengan *predicted sign* (ps) pada industri otomotif ($\alpha=1\%$). Pada industri perkebunan pengaruh risiko sistematis signifikan terhadap PBV pada $\alpha=10\%$, sedangkan pada industri pembiayaan pengaruhnya tidak signifikan. Data pada Tabel 4.6 melengkapi hasil penelitian dimana korelasi beta saham industri perkebunan searah (positif) terhadap PBV merupakan indikasi saham-saham perkebunan mulai kembali aktif diperdagangkan bersama mulai meningkatnya kembali harga ekspor produk komoditas perkebunan sawit. Beta rerata industri Perkebunan bergerak dari nilai sebelumnya 0,33 (2013) ke 1,02 (2014) dan ke 1,03 (2015) dari Tabel 4.3. Pada kedua industri lainnya pengaruh beta saham negatif terhadap PBV.

4.2.7 Pengaruh Parsial npm dan TA-TO terhadap PBV

Pada Tabel 4.4, Tabel 4.5 serta Tabel 4.6 (Lampiran 5) *nett profit margin* tidak menunjukkan pengaruh terhadap variabel independen PBV. Berdasarkan analisa kinerja model *DuPont*, hal ini berarti kontribusi terhadap kinerja keuangan khususnya aspek profitabilitas tidak ditentukan oleh marjin laba, melainkan komponen lainnya seperti *equity multiplier* dan perputaran aktiva. Hal ini nyata dari hasil pada industri

Otomotif sepanjang tahun pengamatan dimana komponen efisiensi aktiva TA-TO menunjukkan pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan PBV (Tabel 4.4), begitu pula pada tahun 2013 gabungan industri Perkebunan, Otomotif dan Pembiayaan menunjukkan pengaruh yang signifikan (Tabel 4.5). Penjelasan yang terlihat pada industri otomotif, variabel TA-TO memegang peranan yang penting. Berdasarkan sifat industrinya, angka TA-TO rerata industri otomotif per tahun dapat mencapai 78% dari total aktivasinya (Tabel 4.1), jauh melebihi industri yang lain. Variabel ini dikenal dengan komponen efisiensi aktiva yang mendorong aspek profitabilitas industri tersebut.

4.3 Aplikasi Hasil Penelitian

4.3.1 Hasil Penelitian dan Pergerakan Harga Saham

Pada penelitian ini, sampel yang digunakan mutlak diambil dari emiten pasar modal, yaitu berbagai perusahaan yang tercatat sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Secara otomatis keseluruhan kinerja di pasar modal dipengaruhi langsung oleh kinerja masing-masing emiten dan dinyatakan dalam indeks harga gabungan saham. Seberapa besar porsi pengaruh emiten terhadap pasar modal ditentukan oleh kapitalisasi tiap-tiap emiten dan jumlahnya dalam sektor industri yang merupakan komponen pasar modal. Penelitian ini secara eksplisit merumuskan formalitas hubungan variabel terikat (Y) dengan variabel-variabel lainnya dalam model persamaan matematis, yaitu: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6$ (hasil persamaan ada pada Lampiran 6). Variabel Y yang adalah nilai PBV dan juga mengindikasikan harga pasar saham secara implisit, dapat diestimasi dengan menggunakan model-model persamaan tersebut. Jika model penelitian ini aktual maka penelitian ini dapat digunakan sebagai berikut:

- a. Dengan melakukan simulasi besaran X_1 sampai dengan X_6 dan koefisien-koefisien yang ditetapkan yaitu b_1 sampai b_6 , maka pergerakan harga pasar tiap-tiap emiten di waktu yang akan datang dapat diprediksi.
- b. Hasil penelitian ini juga dapat dijadikan acuan untuk melakukan analisa industri dengan turut mempertimbangkan aspek lingkungan industri dan dalam konteks yang lebih luas pengaruh aspek makro ekonomi terhadap pergerakan pasar saham maupun terhadap kinerja fundamental perusahaan. Hasil penelitian dapat ditinjau sebagai model independen yang dapat disandingkan dengan model-model perhitungan berbasis analisa teknikal. Dengan demikian analisa ini dapat berfungsi sebagai salah satu metode untuk meramalkan pergerakan harga saham di pasar modal. Sebagai indikator umum, jika model independen tersebut mampu memprediksi pergerakan harga dengan baik maka pergerakan saham tersebut didominasi faktor fundamental, sebaliknya jika tidak *fit* terhadap pergerakan harga, maka ini sebuah indikasi bahwa pengaruh lain seperti pengaruh teknikal lebih mendominasi.
- c. Secara historis pendekatan fundamental dan teknikal memiliki *track record* masing-masing dalam melakukan prediksi. Pemahaman akan interaksi pengaruh-pengaruh tersebut terhadap naik turunnya harga saham dapat dijadikan dasar pengembangan simulasi model matematis yang lebih akurat.

4.3.2 Hasil Penelitian dan Indeks Saham di Pasar Modal

Pada Agustus 2016 yang lalu tercatat jumlah emiten sebanyak 532 perusahaan dengan kapitalisasi total pasar modal bernilai hampir 6.000 trilyun rupiah. Dari jumlah tersebut sekitar 75% (4.500 T) kapitalisasi pasar modal diwakili oleh 70 perusahaan berkapital besar. Emiten-emiten tersebut adalah motor penggerak bagi

IHSG yang mempengaruhi secara signifikan naik turunnya nilai indeks. Pendistribusian kapitalisasi pasar modal yang belum merata di satu sisi mengindikasikan adanya minat investasi yang besar tetapi minat tersebut hanya tertuju pada beberapa emiten yang memiliki *track record* yang baik. Tingkat kepercayaan terhadap saham emiten-emiten lainnya masih rendah. Hal ini menunjukkan perusahaan-perusahaan tersebut walaupun sudah memenuhi persyaratan pencatatan di bursa efek, tetapi belum membuktikan fundamental yang baik diantaranya pertumbuhan kapital, profitabilitas dan kebijakan-kebijakan manajemennya belum terfokus bagi pertumbuhan bisnis perusahaan.

Pada sisi lain, terfokusnya minat investor pada saham-saham tertentu bukan semata bertanda baiknya fundamental saham tersebut, tetapi karena perilaku investasi tidak selalu merupakan gejala yang didasari pertimbangan jangka panjang melainkan juga aksi jual beli untuk merealisasi keuntungan dari selisih harga (*capital gain*). Pergolakan harga kecil akan berdampak sangat besar pada saham-saham berkapital raksasa dibandingkan dengan selisih harga yang sama pada emiten berkapital kecil. Salah satu fungsi studi korelasional adalah untuk memilah-milah guna membedakan emiten berkinerja baik dengan emiten yang berkinerja biasa saja. Penelitian yang menjelaskan hubungan langsung dapat dengan gamblang menjawab perilaku investasi. Analisa rasio keuangan yang merupakan korelasi langsung terhadap tingkat *return* merupakan contohnya. Jika model empiris penelitian berfungsi baik, maka perilaku investasi mengikuti *trend* fundamental. Begitu pula likuiditas saham bukan merupakan indikator mutlak atas kinerja yang baik.

Model penelitian korelasional juga mampu menjelaskan kinerja indeks sektoral dalam hubungannya dengan kinerja keuangannya, apakah kinerja keuangan yang baik

dapat meningkatkan harga saham secara jangka panjang. Untuk menggambarkan *trend* pertumbuhan investasi berdasarkan sifat industri maupun model bisnis tertentu, PT Bursa Efek Indonesia mengeluarkan *benchmark* Indeks berdasarkan model tersebut dengan kriteria-kriteria tertentu, sehingga kecenderungan perilaku pasar dapat diakomodir pada kelompok indeks tersebut.



BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan Penelitian

Secara keseluruhan penelitian ini memberikan bukti empiris akan adanya hubungan (*correlation*) antara variabel penjelas CR, DR, npm, ROE, TA-TO, beta saham dan variabel respon PBV yang mewakili nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan kesesuaian dengan hipotesis awal, walaupun pada beberapa industri pengaruh hubungan tersebut tidak signifikan tetapi arah hubungannya sudah sesuai dengan dugaan (*predicted sign*). Pengecualian ada pada variabel npm. Penjelasan atas ketidaksesuaian-ketidaksesuaian tersebut disajikan dalam 4.2.7.

Berdasarkan hasil analisa dalam penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Current ratio* (CR)

Berdasarkan hasil penelitian ini terdapat korelasi positif antara rasio lancar dengan nilai perusahaan pada industri perkebunan dan pembiayaan, korelasi tersebut bahkan signifikan. Pada industri otomotif pengaruh CR terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.

2. *Debt ratio* (DR)

Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini pada ketiga industri sesuai dengan hipotesa awal, pada tingkat wajar hutang yang merupakan komponen *leverage* yang akan meningkatkan

aspek profitabilitas dan efisiensi kinerja. Walaupun demikian hasil penelitian tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada ketiga industri.

3. *Net profit margin* (npm)

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel penjelas marjin laba bersih terhadap PBV pada seluruh subsektor industri yang diamati. Hanya pada industri pembiayaan arah pengaruhnya sesuai dengan hipotesis, sedangkan pada industri perkebunan dan otomotif tanda pengaruhnya negatif.

4. Return on Equity (ROE)

Melalui penelitian ini didapatkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut signifikan berdasarkan pengamatan pada industri perkebunan dan otomotif tetapi tidak signifikan pada industri pembiayaan.

5. Total Asset Turn Over (TA-TO)

Pada penelitian ini hasil yang sesuai prediksi awal hipotesis dimana TA-TO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada industri otomotif pengaruhnya signifikan, sedangkan pada kedua industri lainnya pengaruh ini tidak signifikan.

6. Risiko Sistemik (beta)

Hasil penelitian terhadap variabel ini menunjukkan terdapat hubungan negatif yang signifikan antara risiko sistemik dan nilai perusahaan pada industri otomotif. Sedangkan pada subsektor perkebunan dan pembiayaan terdapat hubungan yang positif, tetapi hubungan tersebut tidak signifikan.

5.2 Saran

5.2.1 Saran bagi Industri Perkebunan

1. Industri Perkebunan secara umum disarankan untuk mempertahankan juga meningkatkan popularitas sektoral di mata investor dengan pengembangan industri hilir (*downstream*) bernilai tambah, secara sistematis dan terpadu, sehingga jangka pendek dapat meningkatkan profitabilitas dan ke depannya menumbuhkan daya tahan industri terhadap guncangan faktor luar.
2. Di lain sisi peningkatan aspek keberlanjutan (*sustainability*) merupakan tujuan strategis yang perlu dijabarkan dan dituangkan ke dalam program jangka menengah-panjang. Pencapaian program-program strategis yang bermutu dan berdampak niscaya dapat meningkatkan citra industri perkebunan.
3. Melanjutkan kebijakan manajemen yang sudah baik berkenaan dengan dividen, kebijakan pendanaan dan operasional perusahaan serta menerapkan peningkatan (*improvement*) ke arah *best practice* dapat meningkatkan efisiensi dan kinerja total.
4. Melakukan *update* teknologi dan inovasi baik pada area perkebunan maupun proses pengolahan dan menjabarkannya ke dalam program korporasi yang terintegrasi.
5. Bagi investor disarankan untuk tetap mengacu kepada nilai investasi jangka panjang bagi saham-saham perkebunan mengingat potensi pengembangan yang bersifat jangka panjang dan luas pada industri primer.

5.2.2 Saran bagi Industri Otomotif

1. Industri Otomotif Indonesia harus lebih menekankan pada strategi diversifikasi pasar yang lebih fokus, dimana kekuatan perusahaan-

perusahaan lebih terkonsentrasi pada item kendaraan yang diproduksi, baik produsen kuat sedan, atau SUV berbasis sedan, segmen MPV maupun LCGC, sehingga memiliki nilai *competitive advantage* yang tinggi.

2. Sinkronisasi antara pabrik perakitan sebagai industri lokomotif maupun industri komponen pendukung harus dikembangkan berupa fleksibilitas produksi dan daya inovasi yang melibatkan update teknologi.
3. Peran pemerintah dalam melakukan monitor dan kontrol regulasi insentif fiskal yang kondusif bagi pengembangan industri senantiasa dilakukan demikian juga dengan fasilitas kemudahan ekspor dan pertumbuhan industri komponen.

5.2.3 Saran bagi Industri Lembaga Pembiayaan

1. Industri pembiayaan disarankan untuk terus mengembangkan pasar tidak terbatas pada pembiayaan consumer goods seperti kepemilikan kendaraan bermotor tetapi lebih utama pada sektor pembiayaan yang produktif seperti investasi dan modal kerja. Karena bidang tersebut masih merupakan area yang terus berkembang dan minim kompetisi.
2. Mempertahankan sistem administrasi pengajuan pembiayaan yang sederhana dan cepat.
3. Pada bisnis pembiayaan terdapat hubungan yang langsung antara pertumbuhan bisnis dengan daya serap masyarakat akan produk jasa tersebut. Untuk itu strategi yang diterapkan harus tetap mempertahankan fleksibilitas jangka waktu pinjaman sebagai upaya optimalisasi produk jasa ini.
4. Daya serap masyarakat selanjutnya bergantung pada fundamental ekonomi masyarakat di daerah tersebut. Pengembangan bisnis pembiayaan dapat

dituangkan dalam program strategi diversifikasi yang fleksibel di tiap-tiap daerah berbeda.

5. Pemangku kebijakan disarankan untuk meningkatkan nilai tambah ekonomi dengan cara memperbesar distribusi laba bagi pemegang saham. Hal ini bisa dilakukan dengan memoderasi struktur hutang agar tercapai porsi hutang yang lebih optimal dengan biaya yang lebih rendah. Komponen aktivitas investasi dapat juga digunakan sebagai variasi sumber pendapatan.

5.2.4 Saran Umum bagi *Stakeholder* Penelitian

1. Bagi pelaku industri perkebunan, otomotif dan pembiayaan disarankan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan peningkatan kinerja manajemen dan kinerja keuangannya. Karena saham dengan fundamental yang baik dengan tata kelola perusahaan yang baik akan lebih mengundang minat investor dalam jangka panjang.
2. Faktor di luar lingkungan internal perusahaan berupa perubahan makro ekonomi (pertumbuhan, tingkat inflasi, nilai tukar mata uang transaksional) terindikasi turut berperan mempengaruhi kinerja saham. Pelaku industri disarankan mengevaluasi strategi berdasarkan tepat waktu dan tepat guna secara periodik.
3. Saran bagi investor untuk mendalami perilaku dan animo investasi berdasarkan analisa dampak teknikal seperti pola pergerakan saham pada periode-periode sebelumnya pola pergerakan pasar modal, dengan demikian model estimasi pergerakan saham akan bertambah baik dan ekspektasi investasi akan tercapai.

Pada akhirnya penelitian ini hanya merupakan salah satu simpul dari penelitian-penelitian terkait sebelumnya dan selanjutnya. Keterbatasan yang ada pada penelitian ini juga dapat menjadi salah satu motivasi untuk melakukan pengembangan penelitian dengan arah sebagai berikut:

1. Penelitian serupa dapat dilakukan dengan sampel penelitian yang lebih banyak atau dengan menggunakan berbagai teknik analisa lain seperti analisa jalur, *structural equation modelling* atau dengan menggali model-model hubungan tidak langsung, baik yang bersifat moderasi maupun mediasi.
2. Konstruksi konsep variabel dengan mengangkat aspek lain bertema nilai perusahaan juga sangat menarik untuk dikaji seperti aspek keberlanjutan (*sustainability*), tata kelola perusahaan (*corporate governance*), aspek kesehatan perusahaan dan manajemen risiko. Begitu pula perspektif lain kinerja keuangan perusahaan dengan metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) juga dapat menjadi pengembangan tema yang sangat menarik.
3. Bagi perusahaan subsektor Perkebunan pengembangan konsep penilaian yang berkaitan dengan metodologi penilaian berbasis keberlanjutan dengan indikator ekologi juga merupakan topik luas.
4. Deteksi kebangkrutan dengan berbagai model sebagai analisa yang mengkaitkan stabilitas perusahaan dengan nilai perusahaan juga intensif dilakukan saat ini.



DAFTAR PUSTAKA

- Apriada, K. dan Suardikha, M. S. S. (2016). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, vol 5.2, 201-218.
- Arifin, Z. (2006). Pengaruh Corporate Governance terhadap Efektifitas Mekanisme Pengurang Masalah Agensi
- Arisanti, L. A. (2014). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011). Semarang: Skripsi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

- Asnawi, S. K. (2015). *Finon (Finance for Non Finance), Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan*, Cetakan ke-1, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Auliyah, R. dan Hamzah, A. (2006). Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap *Return* dan *Beta* Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9* Padang.
- Black, F. (Winter 1976). The Dividend Puzzle.
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of Financial Management*, 12th Edition, South-Western, Cengage Learning.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2015). *Fundamentals of Financial management, Concise, Ninth Edition*. Florida: Cengage Learning. Diambil April 2016 dari situs: <https://books.google.co.id> topik Fundamentals of Financial Management, Concise Edition.
- Claude, et. al. (1996). Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk, *Financial Analysis Journal*, Nov-Dec, 29-45.
- Desnerita dan Amdani (2015). Pengaruh Struktur Modal dan *Working Capital Turnover* terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Pembayar Pajak Perusahaan yang diperiksa oleh Kantor Pelayanan Pajak Madya Jakarta Pusat). *Jurnal Akuntansi*, vol 19, No. 3, 398-419.
- Dwipartha, N.M.W. (2013). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Ekonomi dan Binis Univeritas Udayana*, vol 2, No. 4, 226-248.
- Efni, Y. (2013). Pengaruh Suku Bunga Deposito, SBI, Kurs dan Inflasi terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI.
- Ekananda, M. (2014). *Manajemen Keuangan Internasional*, Penerbit Universitas Terbuka.
- Erawati, N. dan Llewelyn, R. (2002). Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol 4, No. 2, 98-107.
- Gayatri, N. L. P. R. dan Mustanda, I. K. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol 3, No. 6, 1700-1718.
- Handriyani, A. N. (2013). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, vol 2, No. 5, 1-15.
- Hapsari, L. I. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus pada Sektor *Automotive and Allied Product*). Semarang: Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Harjanti, T. T. dan Tandelilin, E. (2007). Pengaruh *Firm Size, Tangible Asset, Growth Opportunity, Profitability*, dan *Business Risk* pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, vol 1, No. 1, 1-10.
- Harjito, A. dan Martono (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.

- Hijriah, A. (2007). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Jakarta. Medan: Tesis, Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Ikasari, H. (2005). Determinan Inflasi (Pendekatan Klasik). Semarang: Tesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Irayanti, D. dan Tumbel, A. L. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*, vol 2, No. 3, 1473-1482.
- Isshaq, Z. and Bokpin, G. A. (2008). Stock market development and financing decisions of listed firms in Ghana. *African Journal of Business Management*, vol 2 (X), pp. 209-216.
- Jogiyanto, (2010). Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. BPFE Yogyakarta.
- Khusna, K. (2009). Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai Kurs Dan Inflasi terhadap Risiko Sistematis Saham Perusahaan yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2004-2008. Yogyakarta: Skripsi, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Kumalasari, E. (2013). Evaluasi Penerapan Good Corporate Governance dengan Metode *Self Assessment* pada PT. Pos Indonesia (Persero) Kantor Pos Surabaya 60000. Surabaya: Skripsi, Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Lely Widiya 2013. http://lelywidiya.blogspot.co.id/2013/04/peranan-pemerintah-terhadap-peningkatan_10.html
- Limbong, A. E. (2006). Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Keuntungan Saham Perbankan di Bursa Efek Jakarta. Medan: Tesis, Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Mahendra, Dj. A., dkk. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, vol 6, No. 2, 131-138.
- Mansoer, F. W. (2005). *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Universitas Terbuka.
- Masri, M. (2010). Analisis Pengaruh Kebijakan Fiskal Regional terhadap Inflasi di Provinsi Nusa Tenggara Timur (Periode 2001 – 2008). Semarang: Tesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Modigliani, F. and Miller, m. H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*, *The American Economic Review*, Volume XLVIII, No. 3.
- Mulyani, N. (2012). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto terhadap Jakarta Islamic Index. Jakarta: Tesis, Program Pascasarjana Universitas Terbuka.
- Mulyawati, S., dkk. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Prosiding Penelitian SPeSIA 2015*, 180-189.

- Murhadi, W. R. (2008). Hubungan *Capital Expenditure*, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, vol 7, No. 1, 11-29.
- Myers, S. C. (1984). *NBER WORKING PAPER SERIES, CAPITAL STRUCTURE PUZZLE*, Working Paper No. 1393.
- Nugroho, A. S. (2006). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994 – 2004. Semarang: Tesis, Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Nurhayati, M. (2012). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ45 pada Tahun 2009-2011, *Jurnal Akuntansi*, Oktober 2012, 1-13.
- Pangemanan, V. (2013). Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Sub-Sektor *Food And Beverage* di BEI. *Jurnal EMBA*, vol 1, No. 3, 189-196.
- Prapaska, J. R. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. Semarang: Skripsi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Prasetia, T. E., Tommy, P. dan Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, vol 2, No. 2, 879-889.
- Prasetiono, D.W. (2010). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro Dan Harga Minyak Terhadap Saham Lq45 Dalam Jangka Pendek Dan Jangka Panjang. *Journal of Indonesian Applied Economics*, vol 4, No. 1, 11-25.
- Pratikno, D. (2009). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, SBI, dan Indeks Dow Jones terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Medan: Tesis, Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Pratiwi, E. (2011). Analisis Determinan Ekspor *Crude Palm Oil* (Cpo) Indonesia Ke Uni Eropa. Medan: Tesis, Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Putra, I. A. (2009). Analisis *Capital Structure* dan Hubungannya dengan Performa Keuangan dan Nilai Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Depok: Skripsi, Fakultas Ekonomi Departemen Akuntansi Universitas Indonesia.
- Riyatno, H. dan Haryanto, M. Y. D. (2007). Pengaruh Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan nilai kurs terhadap resiko sistematis saham perusahaan di BEI. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, vol 5, No. 1, 24-40.
- Roeslim, V. (2016). Business Analysis and Strategic Formulation of PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. Jakarta: *obligated paper*, Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Terbuka.

- Rosdiana (2010). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia. Medan: Tesis, Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Safitri, (2016). Pengaruh PER, ROA, dan DER terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Lembaga Pembiayaan di Bursa Efek Indonesia. *eJournal Administrasi Bisnis*, vol 4, No. 2, 535-549.
- Sahara, A. Y. (2013). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bi, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Return On Asset* (Roa) Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol 1, No. 1, 149-157.
- Saraswathi, I. A. A., Wiksuana, I. G. B., Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, vol 5.6, 1729-1756.
- Setianingsih, K.T. Y. P., Atmaja, A. W. T. dan Yuniarta, G. A. (2014). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010 – 2012). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI*, vol 2, No. 1, 3276-3286.
- Setiorini, R. (2009). Analisis Pengaruh Modal Kerja terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jakarta: Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Shyam-Sunder L. and Myers, S. C. (1999). *Testing static trade off against pecking order models of capital structure*. *Journal of Financial Economics*, 51 (1999) 219-244.
- Siagian, D. dan Sugiarto, 2000. *Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*, Gramedia Pustaka Utama.
- Solnik B., Boucrelle C., and Fur Y. L., (1996), International Market Correlation and Volatility. *Financial Analysts Journal*; Sep/Oct 1996; 52, 5; ABI/INFORM Global pg. 17.
- Stiawan, A. (2009). Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi, Pangsa Pasar Dan Karakteristik Bank Terhadap Profitabilitas Bank Syariah (Studi Pada Bank Syariah Periode 2005-2008). Semarang: Tesis, Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Sudarsono, M. A. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013). Semarang: Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Sudiyatno, B. (2010). Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Semarang: Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.

- Sudiyatno, B. dan Fatmawati, A. (2013). Pengaruh Risiko Kredit dan Efisiensi Operasional terhadap kinerja Bank Studi Empirik pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, vol 9, No. 1, 73-86.
- Sudiyatno, B., Nuswandhari C. (2009). Peran Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Jakarta. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, vol 1, No. 2, 66 – 81.
- Sudjono, (2002). Analisis Keseimbangan dan Hubungan Simultan Antara Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta dengan Metode VAR (*Vector Autoregression*) dan ECM (*Error Correction Model*), *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, vol. 2. No. 3, 81-97.
- Sugiarto, A. (2011). Analisa Pengaruh Be.a. Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, vol 3, No. 1, 8-14.
- Sugiono A., 2016. Panduan Praktis Dasar-Analisa Laporan Keuangan, Grasindo.
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal MAKSI*, vol 6, No. 1, 23-41.
- Sundari, D. S. (2001). Pengaruh Kondisi Ekonomi dan Kinerja Perusahaan terhadap IHSK Sektor Properti di Bursa Efek Jakarta. Jakarta: Tesis non publikasi.
- Suryanto, (1998). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito dan Kurs Mata Uang Asing terhadap IHSK di Bursa Efek Jakarta, *Duta Kompas No. 19*.
- Tandelilin, E. (1997). *Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock*, Kelola, Gadjah Mada University. *Business Review*, No. 16/VI/1997.
- Tandelilin, E. (2012). *Manajemen Investasi*. Penerbit Universitas Terbuka.
- Tjandrakirana, R. dan Monika, M. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, vol 12, No. 1, 1-16.
- Triagustina, L., Sukarmanto, E. dan Heliana (2015). Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Prosiding Akuntansi*, Gelombang 2, Tahun Akademik 2014-2015.
- Trisnawati, I. (2009). Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, no. 11, No. 1, 65-78.
- Ulupui, I. G. K. A. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham. (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, vol 2, No. 1, 1763-1782.
- Utami, A. S. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. Jember: Skripsi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

- Wahyudi, U. dan Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Widiasari, D. R. (2009). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Medan: Tesis, Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Wijaya A. dan Linawati N. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *FINESTA*, vol 3, No. 1, 46-51.
- Yuniar, A. N. (2007). Pengaruh *EBIT*, *Aras Kas Operasi*, *MVA* Dan *EVA* terhadap *Return Saham* (Studi Empiris pada kelompok Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang *Listed* di BEJ). Jember: Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Yurizal (2007). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Sektor Perkebunan di Bursa Efek Jakarta. Jakarta: Tugas Akhir Program Magister, Bidang Studi Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Terbuka Indonesia.
- Zubaidah, S. (2004). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Nilai Kurs terhadap Beta Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Magelang: Tesis, UMI, Magelang.



LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Terpilih Sampel Penelitian

No	Nama Emiten	Kode	Sektor, Subsektor	Mulai Listing
1	Astra Agro Lestari Tbk	AAEL	Pertanian, Perkebunan	09-Dec-97
2	Eagle High Plantations Tbk	BWPT	Pertanian, Perkebunan	27-Oct-09
3	Dharma Satya Nusantara Tbk	DSNG	Pertanian, Perkebunan	14-Jun-13
4	Gozco Plantation Tbk	GZCO	Pertanian, Perkebunan	15-May-08
5	Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA	Pertanian, Perkebunan	30-May-11
6	PP London Sumatera Indonesia Tbk	LSIP	Pertanian, Perkebunan	05-Jul-96
7	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	MAGP	Pertanian, Perkebunan	16-Jan-13
8	Providen Agro Tbk	PALM	Pertanian, Perkebunan	18-Oct-12
9	Sampoerna Agro Tbk	SGRO	Pertanian, Perkebunan	18-Jun-07
10	Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP	Pertanian, Perkebunan	09-Jun-11
11	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	SMAR	Pertanian, Perkebunan	20-Nov-92
12	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	SSMS	Pertanian, Perkebunan	12-Dec-13
13	Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	Pertanian, Perkebunan	14-Feb-00
14	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	UNSP	Pertanian, Perkebunan	06-Mar-90
15	Astra International Tbk	ASH	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	04-Apr-90
16	Astra Otoparts Tbk	AUTO	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	15-Jun-98
17	Gajah Tunggal Tbk	GTL	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	08-May-90
18	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	15-Sep-93
19	Indospring Tbk	INIS	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	10-Aug-90
20	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	05-Feb-90
21	Nipress Tbk	NIPS	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	24-Jul-91
22	Prima alloy steel Universal Tbk	PRAS	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	12-Jul-90
23	Selamat Sempurna Tbk	SMSM	Aneka Industri, Otomotif & Komponen	09-Sep-96
24	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	ADMF	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	31-Mar-04
25	Buana Finance Tbk	BIBD	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	07-May-90
26	BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	12-Jun-93
27	Batavia Prosperindo Finance Tbk	BPTI	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	01-Jun-09
28	Clipan Finance Indonesia Tbk	CLFN	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	02-Oct-90
29	Danasupra Erapacific Tbk	DEFI	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	06-Jul-01
30	Radana Bhaskara Finance Tbk	RHFA	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	10-May-11
31	Indomobil Multi Jasa Tbk	IMIS	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	10-Dec-13
32	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	06-Sep-05
33	Tifa Finance Tbk	TIFA	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	08-Jul-11
34	Trust Finance Indonesia Tbk	TRUS	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	28-Nov-02
35	Verena Multi Finance Tbk	VRNA	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	25-Jun-08
36	Wahana Ottomitra Muhiartha Tbk	WOMF	Keuangan, Lembaga Pembiayaan	13-Dec-04

Sumber: Indonesia Stock Exchange, 2013 (diolah)

Industri I-2015

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, DR, npm, TA-TO, CR, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.723 ^a	0.523	-0.009	1.56495

a. Predictors: (Constant), beta, DR, npm, TA-TO, CR, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.200	6	2.533	0.914	.551 ^b
	Residual	13.860	5	2.772		
	Total	29.060	11			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, DR, npm, TA-TO, CR, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficient		St. Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1.718	2.517		-0.672	0.531
	CR	0.468	1.398	0.164	0.335	0.751
	DR	3.882	3.071	0.418	0.978	0.373
	npm	-2.962	1.863	-1.356	-1.590	0.173
	ROE	0.146	0.330	1.442	1.465	0.203
	TA-TO	-0.040	1.517	-0.010	-0.026	0.980
	beta	0.277	0.690	0.151	0.401	0.705

a. Dependent Variable: PBV

Industri II-2015

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, CR, npm, DR, TA-TO, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 ^a	1.000	0.007	0.08508

a. Predictors: (Constant), beta, CR, npm, DR, TA-TO, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.880	6	2.813	388.693	.039 ^b
	Residual	0.007	1	0.007		
	Total	16.887	7			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, CR, npm, DR, TA-TO, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficient		St. Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-2.306	0.577		-5.534	0.114
	CR	0.585	0.281	0.212	2.242	0.267
	DR	1.648	0.287	0.193	6.415	0.098
	npm	67.314	31.002	2.556	2.127	0.280
	ROE	-0.267	0.134	-1.966	-1.478	0.379
	TA-TO	2.140	0.371	0.363	5.589	0.113
	beta	-0.681	0.364	-0.281	-1.872	0.312

a. Dependent Variable: PBV

Industri I-2014

Regression

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, DR, TA-TO, CR, npm, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.936 ^a	0.875	0.626	1.00574

a. Predictors: (Constant), beta, DR, TA-TO, CR, npm, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.305	6	3.551	3.510	.165 ^b
	Residual	3.035	3	1.012		
	Total	24.340	9			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, DR, TA-TO, CR, npm, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		St. Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.838	1.616		-0.519	0.640
	CR	0.699	0.409	0.560	1.711	0.186
	DR	1.749	2.178	0.211	0.803	0.481
	npm	-1.929	2.906	-0.258	-0.664	0.554
	ROE	0.080	0.063	0.666	1.260	0.297
	TA-TO	0.627	2.385	0.104	0.263	0.810
	beta	0.275	0.522	0.142	0.525	0.636

a. Dependent Variable: PBV

Industri II-2014

Regression

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, CR, npm, DR, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. Tolerance = .000 limit reached.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 ^a	1.000		

a. Predictors: (Constant), beta, CR, npm, DR, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.932	5	4.186		. ^b
	Residual	0.000	0			
	Total	20.932	5			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, CR, npm, DR, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		St. Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.356	0.000			
	CR	0.363	0.000	0.086		
	DR	0.766	0.000	0.061		
	npm	-14.023	0.000	-0.638		
	ROE	0.168	0.000	1.073		

		Excluded Variables ^a			Partial	Collinearity Statistics
Model		Beta In	t	Sig.	Correlation	Tolerance
1	TA-TO	b				0.000

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors in the Model: (Constant), beta, CR, npm, DR, ROE

Industri I-2013

Regression

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, DR, TA-TO, CR, npm, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.934 ^a	0.872	0.488	0.91294

a. Predictors: (Constant), beta, DR, TA-TO, CR, npm, ROE

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.343		1.891	2.268	.337 ^b
	Residual	1.667		0.833		
	Total	13.010				

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, DR, TA-TO, CR, npm, ROE

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.860	2.565		-0.725	0.544
	CR	1.173	0.82	0.653	1.416	0.292
	DR	2.572	3.71	0.357	0.692	0.560
	npm	0.532	0.93	0.478	0.566	0.628
	ROE	0.001	0.04	0.026	0.026	0.981
	TA-TO	1.590	1.55	0.493	1.023	0.414
	beta	0.208	2.00	0.056	0.104	0.927

a. Dependent Variable: PBV

Industri II-2013

Regression

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, npm, CR, TA-TO, DR, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 ^a	1.000		

a. Predictors: (Constant), beta, npm, CR, TA-TO, DR, ROE

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.839		0.640		. ^b
	Residual	0.000				
	Total	3.839				

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, npm, CR, TA-TO, DR, ROE

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error			
1	(Constant)	6.108	0.000			
	CR	-0.279	0.000	-0.362		
	DR	-3.195	0.000	-0.814		
	npm	-20.627	0.000	-2.606		
	ROE	0.166	0.000	1.394		
	TA-TO	-2.912	0.000	-0.809		
	beta	-0.230	0.000	-0.328		

a. Dependent Variable: PBV

Industri III-2015**Regression**

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, npm, ROE, CR, TA-TO, DR ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV; b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.995 ^a	0.991	0.934	0.10165

a. Predictors: (Constant), beta, npm, ROE, CR, TA-TO, DR

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.081	6	0.180	17.430	.181 ^b
	Residual	0.010	1	0.010		
	Total	1.091	7			

a. Dependent Variable: PBV

Model		Coefficients ^a		Std. Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error			
1	(Constant)	-15.253	3.223		-4.732	0.133
	CR	0.471	0.099	4.532	4.778	0.131
	DR	15.487	3.127	10.447	4.952	0.127
	npm	25.626	5.110	7.536	5.015	0.125
	ROE	-0.186	0.045	-2.496	-4.098	0.152
	TA-TO	12.882	2.554	2.828	5.043	0.125
	beta	-1.405	0.156	-1.017	-8.994	0.070

a. Dependent Variable: PBV

Industri III-2014/Regression

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, ROE, npm, TA-TO, CR ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV; b. Tolerance = .000 limit reached.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1.000 ^a	1.000		

a. Predictors: (Constant), beta, ROE, npm, TA-TO, CR

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.793	5	0.759		.5
	Residual	0.000	0			
	Total	3.793	5			

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Std. Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-3.931	0.000			
	CR	-0.240	0.000	-10.198		
	npm	51.363	0.000	10.764		
	ROE	-0.213	0.000	-1.098		
	TA-TO	21.554	0.000	1.412		
	beta	-0.442	0.000	-1.324		

a. Dependent Variable: PBV

		Excluded Variables ^a				
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Coll. Statistics Tolerance
1	DR					0.000

a. Dependent Variable: PBV; b. Predictors in the Model: (Constant), beta, ROE, npm, TA-TO, CR

Industri III-2013

Regression

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, TA-TO, CR, ROE, npm, DR ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV; b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.758 ^a	0.575	-0.064	0.47358

a. Predictors: (Constant), beta, TA-TO, CR, ROE, npm, DR

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.212	6	0.202	0.900	.568 ^b
	Residual	0.897	4	0.224		
	Total	2.109	10			

a. Dependent Variable: PBV; b. Predictors: (Constant), beta, TA-TO, CR, ROE, npm, DR

		Unstandardized Coefficients		Std. Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	10.108	5.654		1.788	0.148
	CR	-0.038	0.023	-2.050	-1.210	0.293
	DR	-9.604	5.943	-5.185	-1.617	0.181
	npm	-10.922	7.033	-3.009	-1.554	0.195
	ROE	0.083	0.053	1.244	1.552	0.196
	TA-TO	-3.422	3.138	-0.691	-1.091	0.337
	beta	-0.714	0.473	-0.647	-1.504	0.207

a. Dependent Variable: PBV

Lampiran 3.2-Output SPSS, Regresi berdasarkan Industri Industri

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, DR, TA-TO, npm, CR, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.729 ^a	0.531	0.414	1.15921

a. Predictors: (Constant), beta, DR, TA-TO, npm, CR, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36.575	6	6.096	4.536	.003 ^b
	Residual	32.250	24	1.344		
	Total	68.826	30			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, DR, TA-TO, npm, CR, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-0.265	0.901	Beta	-0.294	0.771
	CR	0.656	0.301	0.385	2.182	0.039
	DR	0.980	1.407	0.117	0.696	0.493
	npm	-0.345	0.367	-0.172	-0.940	0.357
	ROE	0.032	0.017	0.398	1.890	0.071
	TA-TO	0.539	0.693	0.125	0.777	0.445
	beta	0.420	0.271	0.223	1.548	0.135

a. Dependent Variable: PBV

Industrill

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, CR, npm, TA-TO, DR, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.961 ^a	0.923	0.890	0.49275

a. Predictors: (Constant), beta, CR, npm, TA-TO, DR, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	40.801	6	6.800	28.007	.000 ^b
	Residual	3.399	14	0.243		
	Total	44.200	20			

a. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-0.252	0.878		-0.286	0.779
	CR	-0.210	0.194	-0.101	-1.082	0.298
	DR	0.147	0.869	0.017	0.169	0.868
	npm	-4.698	3.954	-0.282	-1.188	0.255
	ROE	0.097	0.035	0.726	2.752	0.016
	TA-TO	2.394	0.907	0.446	2.640	0.019
	beta	-0.482	0.133	-0.290	-3.613	0.003

a. Dependent Variable: PBV

Industri III

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, npm, ROE, TA-TO, CR, DR ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.653 ^a	0.427	0.236	0.52277

a. Predictors: (Constant), beta, npm, ROE, TA-TO, CR, DR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.666	6	0.611	2.236	.087 ^b
	Residual	4.919	18	0.273		
	Total	8.586	24			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, npm, ROE, TA-TO, CR, DR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-0.011	1.350		-0.008	0.994
	CR	0.013	0.007	0.542	1.837	0.083
	DR	0.749	1.402	0.364	0.534	0.600
	npm	0.645	2.804	0.144	0.230	0.821
	ROE	0.017	0.032	0.180	0.538	0.597
	TA-TO	-0.003	2.093	0.000	-0.002	0.999
	beta	0.171	0.132	0.405	1.295	0.212

a. Dependent Variable: PBV

2015

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, npm, DR, TA-TO, CR, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.713 ^a	0.509	0.368	1.06699

a. Predictors: (Constant), beta, npm, DR, TA-TO, CR, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.737	6	4.123	3.621	.013 ^b
	Residual	23.908	21	1.138		
	Total	48.645	27			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, npm, DR, TA-TO, CR, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0.217	0.955			-0.228	0.822
	CR	0.043	0.110	0.073		0.395	0.697
	DR	0.307	1.177	0.047		0.260	0.797
	npm	-1.955	0.687	-0.703		-2.845	0.010
	ROE	0.103	0.027	0.943		3.845	0.001
	TA-TO	0.832	0.617	0.220		1.349	0.192
	beta	0.378	0.299	0.205		1.264	0.220

a. Dependent Variable: PBV

2014

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, ROE, CR, TA-TO, DR, npm ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.821 ^a	0.674	0.544	1.04808

a. Predictors: (Constant), beta, ROE, CR, TA-TO, DR, npm

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34.085	6	5.681	5.172	.005 ^b
	Residual	16.477	15	1.098		
	Total	50.562	21			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, ROE, CR, TA-TO, DR, npm

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.525	0.834		0.630	0.538
	CR	0.007	0.018	0.085	0.384	0.706
	DR	-0.594	1.185	-0.110	-0.502	0.623
	npm	-0.995	2.283	-0.116	-0.436	0.669
	ROE	0.090	0.035	0.666	2.562	0.022
	TA-TO	1.005	0.884	0.236	1.137	0.274
	beta	0.226	0.201	0.219	1.125	0.278

a. Dependent Variable: PBV

2013

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, CR, ROE, npm, TA-TO, DR ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.778 ^a	0.606	0.488	0.63301

a. Predictors: (Constant), beta, CR, ROE, npm, TA-TO, DR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.314	6	2.052	5.122	.002 ^b
	Residual	8.014	20	0.401		
	Total	20.329	26			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), beta, CR, ROE, npm, TA-TO, DR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.745	0.614		1.213	0.239
	CR	0.011	0.010	0.207	1.151	0.263
	DR	0.081	0.788	0.020	0.103	0.919
	npm	0.223	0.260	0.162	0.861	0.400
	ROE	0.005	0.009	0.101	0.585	0.565
	TA-TO	1.886	0.459	0.747	4.109	0.001
	beta	-0.602	0.161	-0.570	-3.732	0.001

a. Dependent Variable: PBV

```
GET
FILE='D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot\X-Y.sav'.
DATASET NAME DataSet1 WINDOW=FRONT.

SAVE OUTFILE='D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi\DataTotal-forReg.sav'
/COMPRESSED.

SAVE OUTFILE='D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi\DataTotal-forReg.sav'
/COMPRESSED.
REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT Y
/METHOD=ENTER X1 X2 X3 X4 X5 X6.
```

Regression

[DataSet1] D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi\DataTotal-forReg.sav

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	beta, npm, TA-TO, CR, DR, ROE ^b		Enter

a. Dependent Variable: PBV; b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.812 ^a	.374	.320	1.06119

a. Predictors: (Constant), beta, npm, TA-TO, CR, DR, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47.090	6	7.848	6.969	.000 ^b
	Residual	78.829	70	1.126		
	Total	125.919	76			

a. Dependent Variable: PBV; b. Predictors: (Constant), beta, npm, TA-TO, CR, DR, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.654	.463		1.412	.162
	CR	.008	.010	.090	.838	.405
	DR	-.353	.622	-.084	-.567	.573
	npm	-.398	.315	-.150	-1.264	.211
	ROE	.041	.011	.449	3.785	.000
	TA-TO	1.152	.399	.314	2.885	.005
	beta	.108	.119	.089	.907	.367

a. Dependent Variable: PBV
Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	108	.12	6.12	1.4444	1.20201
CR	108	.14	92.33	4.0634	14.21344
DR	108	.01	1.24	.5538	.23208
npm	108	-1.47	2.92	.1289	.41212
ROE	108	-62.61	41.97	8.8390	12.67005
TA-TO	108	.04	1.52	.4555	.35222
beta	77	.00	7.27	.9262	1.08355
Valid N (listwise)	77				

Regression

[DataSet1] D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi1\DataIndustri1-forReg.sav

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.3866	4.5370	1.6109	1.10416	31
Residual	-1.74786	3.26675	.00000	1.03683	31
Std. Predicted Value	-1.809	2.650	.000	1.000	31
Std. Residual	-1.508	2.818	.000	.894	31

a. Dependent Variable: PBV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.03682570
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.054
Test Statistic		.096
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Regression

[DataSet2] D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi1\DataIndustri2-forReg.sav

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.0824	5.5927	1.5444	1.42831	21
Residual	-.83935	.87717	.00000	.41227	21
Std. Predicted Value	-1.024	2.834	.000	1.000	21
Std. Residual	-1.703	1.780	.000	.837	21

a. Dependent Variable: PBV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		21
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41226732
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.128
Test Statistic		.128
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Regression
[DataSet3] D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi1\DataIndustri3-forReg.sav

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.5500	2.4447	1.0822	.39086	25
Residual	-.78342	.87729	.00000	.45273	25
Std. Predicted Value	-1.362	3.486	.000	1.000	25
Std. Residual	-1.499	1.678	.000	.866	25

a. Dependent Variable: PBV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		25
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45273152
Most Extreme Differences	Absolute	.085
	Positive	.085
	Negative	-.074
Test Statistic		.085
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 3.6-Output SPSS, Normalitas Residu per Tahun

Regression [DataSet4] D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi1\Data2015-forReg.sav

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.4717	3.9454	1.1393	.95718	28
Residual	-1.39675	3.49114	.00000	.94100	28
Std. Predicted Value	-2.728	2.932	.000	1.000	28
Std. Residual	-1.309	3.272	.000	.882	28

a. Dependent Variable: PBV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		28
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94100012
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.156
	Negative	-.091
Test Statistic		.156
Asymp. Sig. (2-tailed)		.080 ^c

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Regression
[DataSet5] D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi 1\Data2014-forReg.sav

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.0434	5.0816	1.8512	1.27400	22
Residual	-1.89164	2.12460	.00000	.88579	22
Std. Predicted Value	-2.272	2.536	.000	1.000	22
Std. Residual	-1.805	2.027	.000	.845	22

a. Dependent Variable: PBV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.88579006
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.087
Test Statistic		.111
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Regression
[DataSet6] D:\BAB IV-ANALISA dan PEMBAHASAN\plot revisi 1\Data2013-forReg.sav

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.1663	3.2198	1.3629	.68821	27
Residual	-.94259	1.65525	.00000	.55519	27
Std. Predicted Value	-2.222	2.698	.000	1.000	27
Std. Residual	-1.489	2.615	.000	.877	27

a. Dependent Variable: PBV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		27
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.55518975
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.084
	Negative	-.061
Test Statistic		.084
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

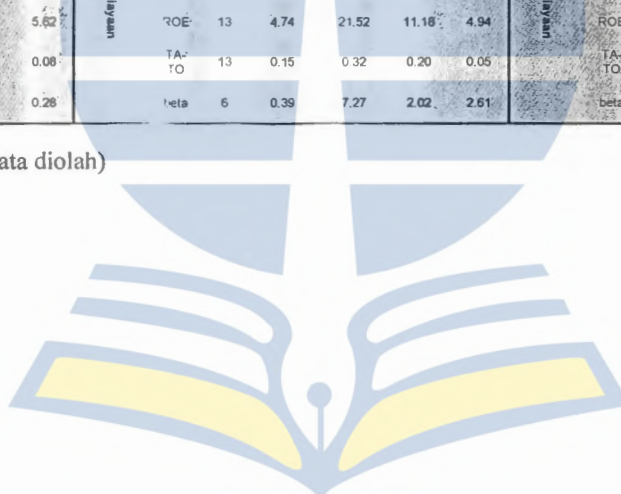
d. This is a lower bound of the true significance.

Lampiran 4-Tabel Statistika Deskriptif berdasarkan Industri per Tahun

Tabel 4.3 Statistika Deskriptif berdasarkan Industri per Tahun

2015							Tabel 4.3: Statistika Deskriptif berdasarkan Industri per Tahun							2013						
Industri	Var	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.	Industri	Var	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.	Industri	Var	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
Perkebunan	PBV	14	0.20	6.12	1.41	1.53	Perkebunan	PBV	14	0.17	5.28	1.89	1.42	Perkebunan	PBV	14	0.14	3.85	1.62	1.18
	CR	14	0.14	2.22	0.91	0.56		CR	14	0.18	4.52	1.13	1.11		CR	14	0.37	2.81	1.06	0.71
	DR	14	0.17	0.80	0.54	0.18		DR	14	0.17	0.76	0.49	0.17		DR	14	0.17	0.73	0.50	0.19
	npm	14	-0.92	2.28	0.11	0.68		npm	14	-0.40	0.34	0.05	0.18		npm	14	-1.47	2.92	0.17	0.89
	ROE	14	-22.75	41.97	4.65	14.90		ROE	14	-17.16	28.33	9.90	12.07		ROE	14	-62.61	27.27	2.17	21.28
	TA-TO	14	0.09	1.51	0.46	0.37		TA-TO	14	0.09	1.52	0.50	0.39		TA-TO	14	0.04	1.30	0.46	0.34
	beta	12	0.00	2.85	1.03	0.88		beta	10	0.00	2.74	1.02	0.85		beta	9	0.07	0.94	0.33	0.34
Otomotif	PBV	9	0.12	4.75	1.25	1.45	Otomotif	PBV	9	0.21	5.96	1.70	1.72	Otomotif	PBV	9	0.32	4.89	1.69	1.40
	CR	9	0.79	2.39	1.43	0.57		CR	9	1.00	2.81	1.68	0.64		CR	9	1.03	3.86	1.89	0.93
	DR	9	0.25	0.73	0.50	0.17		DR	9	0.20	0.71	0.43	0.17		DR	9	0.20	0.70	0.46	0.18
	npm	9	-0.23	0.16	0.01	0.10		npm	9	-0.06	0.25	0.06	0.09		npm	9	0.03	0.28	0.12	0.08
	ROE	9	-15.16	30.97	3.48	12.75		ROE	9	-2.97	39.66	12.05	12.23		ROE	9	-5.95	33.23	16.64	9.11
	TA-TO	9	0.24	1.26	0.68	0.29		TA-TO	9	0.35	1.51	0.80	0.33		TA-TO	9	0.39	1.33	0.84	0.41
	beta	8	0.05	1.72	0.85	0.64		beta	6	0.39	2.69	1.24	0.80		beta	7	0.44	0.61	1.60	1.13
Pembayaran	PBV	13	0.30	1.90	0.95	0.53	Pembayaran	PBV	13	0.29	2.79	1.19	0.66	Pembayaran	PBV	13	0.36	1.90	1.10	0.42
	CR	13	0.97	84.21	9.14	22.75		CR	13	1.04	92.33	9.26	25.01		CR	13	1.18	85.12	8.51	23.03
	DR	13	0.02	0.86	0.81	0.28		DR	13	0.01	1.24	0.68	0.32		DR	13	0.01	0.88	0.65	0.25
	npm	13	0.01	0.32	0.14	0.10		npm	13	0.02	0.51	0.18	0.13		npm	13	0.04	0.43	0.20	0.11
	ROE	13	0.85	17.74	8.39	5.62		ROE	13	4.74	21.52	11.18	4.94		ROE	13	4.15	28.16	13.56	6.54
	TA-TO	13	0.08	0.37	0.20	0.08		TA-TO	13	0.15	0.32	0.20	0.05		TA-TO	13	0.10	0.41	0.21	0.08
	beta	8	0.01	0.80	0.37	0.28		beta	6	0.39	7.27	2.02	2.61		beta	11	0.02	1.41	0.44	0.41

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)



Lampiran 5- Analisa Regresi berdasarkan Industri per Tahun

Tabel 4.6: Analisa Regresi berdasarkan Industri per Tahun

2015										2014										2013									
Ind	Var	pa	unsda	stand	t	p-	Ket	Ind	Var	pa	unsda	stand	T	p-	Ket	Ind	Var	pa	unsda	stand	t	p-	Ket						
usur			dardiz	ardiz		val		usur			dardiz	ardiz		ue		usur			dardiz	ardiz		ue							
I	CR	+	0.468	0.164	0.378	0.378	F=0.914; F1=3.58	I	CR	+	0.699	0.580	1.711	0.053	F=3.510; F1=3.58	I	CR	+	1.173	0.653	1.416	0.146	F=2.268; F1=3.58						
	DR	+	3.852	0.418	0.878	0.197	p-val=0.275		DR	+	1.749	0.211	0.803	0.240	p-val=0.082		DR	+	2.572	0.357	0.892	0.280	p-val=0.168						
	npm	+	-2.902	-1.358	1.590	0.098	R2=0.523		npm	+	-1.929	-0.258	0.899	0.277	R2=0.875		npm	+	0.532	0.478	0.568	0.314	R2=0.872						
	ROE	+	0.148	1.442	1.485	0.101	adj R2=0.049		ROE	+	0.080	0.666	1.288	0.148	adj R2=0.629		ROE	+	0.001	0.028	0.025	0.491	adj R2=0.488						
	TA-TO	+	-0.040	-0.010	0.028	0.490	dw=2.985		TA-TO	+	0.827	0.104	0.263	0.408	dw=1.897		TA-TO	+	1.590	0.493	1.023	0.207	dw=2.175						
	beta		0.277	0.187	0.401	0.352	t tabel=2.365		beta		0.275	0.142	0.525	0.318	t tabel=2.365		beta		0.208	0.056	0.104	0.463	t tabel=2.365						
II	CR	+	0.555	0.212	2.242	0.144	F=386.693; F1=3.87	II	CR	+	0.363	0.086	x	x	F=xx	II	CR	+	0.279	0.382	x	x	F=xx						
	DR	+	1.845	0.183	8.415	0.040	p-val=0.019		DR	+	0.766	0.061	x	x	p-val=xx		DR	+	3.195	-0.314	x	x	p-val=xx						
	npm	+	87.514	2.556	21.271	0.040	R2=1.000		npm	+	14.023	-0.638	x	x	R2=1.000		npm	+	-20.827	-2.008	x	x	R2=1.000						
	ROE	+	0.267	1.968	1.478	0.198	adj R2=0.997		ROE	+	0.186	1.073	x	x	adj R2=xx		ROE	+	0.186	1.362	x	x	adj R2=xx						
	TA-TO	+	2.142	0.363	3.508	0.066	dw=1.700		TA-TO	+	exclud	exclud	x	x	dw=0.594		TA-TO	+	-2.912	-0.807	x	x	dw=1.849						
	beta		-0.661	0.281	1.572	0.111	t tabel=4.303		beta		-0.856	-0.336	x	x	t tabel=4.303		beta		-0.230	-0.328	x	x	t tabel=4.303						
III	CR	+	0.471	4.532	4.778	0.008	F=17.430; F1=3.87	III	CR	+	-0.240	10.198	x	x	F=xx	III	CR	+	-0.036	-2.050	1.210	0.148	F=0.900; F1=3.87						
	DR	+	15.487	10.447	4.952	0.063	p-val=0.090		DR	+	exclud	exclud	x	x	p-val=xx		DR	+	-8.604	-5.185	1.617	0.091	p-val=0.294						
	npm	+	25.628	7.536	5.015	0.033	R2=0.981		npm	+	51.363	10.764	x	x	R2=1.000		npm	+	-10.922	-3.009	1.554	0.098	R2=0.575						
	ROE	+	-0.186	-2.496	4.098	0.078	adj R2=0.934		ROE	+	-0.213	-1.098	x	x	adj R2=xx		ROE	+	0.083	1.244	1.562	0.064	adj R2=0.064						
	TA-TO	+	12.882	2.828	5.043	0.062	dw=1.780		TA-TO	+	21.954	1.412	x	x	dw=2.798		TA-TO	+	-3.422	-0.891	1.091	0.168	dw=1.331						
	beta		-1.405	-1.819	8.954	0.035	t tabel=2.447		beta		-0.442	-1.324	x	x	t tabel=2.447		beta		-0.714	-0.847	1.504	0.047	t tabel=2.447						

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (data diolah)

Lampiran 6- Model Persamaan Regresi Hasil Penelitian

No	Model Regresi	Keterangan
1	$Y = -0.265 + 0.656X_1 + 0.980X_2 - 0.31X_3 + 0.032X_4 + 0.539X_5 + 0.420X_6$	Industri I
2	$Y = -0.252 - 0.210X_1 + 0.147X_2 - 4.69X_3 + 0.097X_4 + 2.394X_5 - 0.482X_6$	Industri II
3	$Y = -0.011 + 0.013X_1 + 0.749X_2 + 0.615X_3 + 0.017X_4 - 0.003X_5 + 0.171X_6$	Industri III
4	$Y = -0.217 + 0.043X_1 + 0.307X_2 - 1.955X_3 + 0.103X_4 + 0.832X_5 + 0.378X_6$	Tahun 2015
5	$Y = 0.525 + 0.007X_1 - 0.594X_2 - 0.995X_3 + 0.090X_4 + 1.005X_5 + 0.226X_6$	Tahun 2014
6	$Y = 0.745 + 0.011X_1 + 0.081X_2 + 0.223X_3 + 0.005X_4 + 1.886X_5 - 0.602X_6$	Tahun 2013
7	$Y = -1.718 + 0.468X_1 + 3.882X_2 - 2.902X_3 + 0.146X_4 - 0.040X_5 + 0.277X_6$	I/2015
8	$Y = -2.306 + 0.585X_1 + 1.648X_2 + 67.014X_3 - 0.267X_4 + 2.140X_5 - 0.681X_6$	II/2015
9	$Y = -15.253 + 0.471X_1 + 15.487X_2 + 10.447X_3 - 0.186X_4 + 12.882X_5 - 1.405X_6$	III/2015
10	$Y = -0.838 + 0.699X_1 + 1.749X_2 - 1.91X_3 + 0.080X_4 + 0.627X_5 + 0.275X_6$	I/2014
11	$Y = 1.356 + 0.363X_1 + 0.766X_2 - 14.013X_3 + 0.168X_4 - 0.856X_6$	II/2014
12	$Y = -3.931 - 0.240X_1 + 51.363X_3 - 0.013X_4 + 21.554X_5 - 0.442X_6$	III/2014
13	$Y = -1.860 + 1.173X_1 + 2.572X_2 + 0.512X_3 + 0.001X_4 + 1.590X_5 + 0.208X_6$	I/2013
14	$Y = -6.108 - 0.279X_1 - 3.195X_2 - 20.627X_3 + 0.166X_4 - 2.912X_5 - 0.230X_6$	II/2013
15	$Y = 10.108 - 0.038X_1 - 9.604X_2 - 10.912X_3 + 0.083X_4 - 3.422X_5 - 0.714X_6$	III/2013

Lampiran 7.1-Uji Pengaruh Partial (*Uji-t*)

Hasil Uji t parsial Analisa Regresi Berganda

Industri I	t hitung	t tabel	Pengaruh	p-value	statement
CR	2.182	2.030	Ada	0.020	sig
DR	0.696	2.030	Tdk	0.246	tdk
npm	-0.940	2.030	Tdk	0.178	tdk
ROE	1.890	2.030	Tdk	0.035	sig
TA-TO	0.777	2.030	Tdk	0.222	tdk
beta	1.548	2.030	Tdk	0.067	tdk
Industri II	t hitung	t tabel	Pengaruh	p-value	statement
CR	-1.082	2.086	Tdk	0.149	tdk
DR	0.169	2.086	Tdk	0.434	tdk
npm	-1.182	2.086	Tdk	0.127	tdk
ROE	2.752	2.086	Ada	0.008	sig
TA-TO	2.640	2.086	Ada	0.010	sig
beta	-3.612	2.086	Tdk	0.001	sig
Industri III	t hitung	t tabel	Pengaruh	p-value	statement
CR	1.834	2.037	Tdk	0.041	sig
DR	0.534	2.037	Tdk	0.300	tdk
npm	0.230	2.037	Tdk	0.410	tdk
ROE	0.538	2.037	Tdk	0.299	tdk
TA-TO	-0.002	2.037	Tdk	0.499	tdk
beta	1.292	2.037	Tdk	0.106	tdk
2015	t hitung	t tabel	Pengaruh	p-value	statement
CR	0.392	2.045	Tdk	0.348	tdk
DR	0.260	2.045	Tdk	0.399	tdk
npm	-2.842	2.045	Tdk	0.005	sig
ROE	3.812	2.045	Ada	0.000	sig
TA-TO	1.349	2.045	Tdk	0.096	tdk
beta	1.264	2.045	Tdk	0.110	tdk
2014	t hitung	t tabel	Pengaruh	p-value	statement
CR	0.384	2.045	Tdk	0.353	tdk
DR	-0.502	2.045	Tdk	0.312	tdk
npm	-0.429	2.045	Tdk	0.335	tdk
ROE	2.562	2.045	Ada	0.011	sig
TA-TO	1.132	2.045	Tdk	0.137	tdk
beta	1.122	2.045	Tdk	0.139	tdk
2013	t hitung	t tabel	Pengaruh	p-value	statement
CR	1.124	2.045	Tdk	0.132	tdk
DR	0.142	2.045	Tdk	0.460	tdk
npm	0.804	2.045	Tdk	0.200	tdk
ROE	0.582	2.045	Tdk	0.282	tdk
TA-TO	4.102	2.045	Ada	0.000	sig
beta	-3.722	2.045	Tdk	0.001	sig

Sumber: Distribusi tabel t dan Hasil Penelitian (2013-2015) (olahan)

Coefficients^a

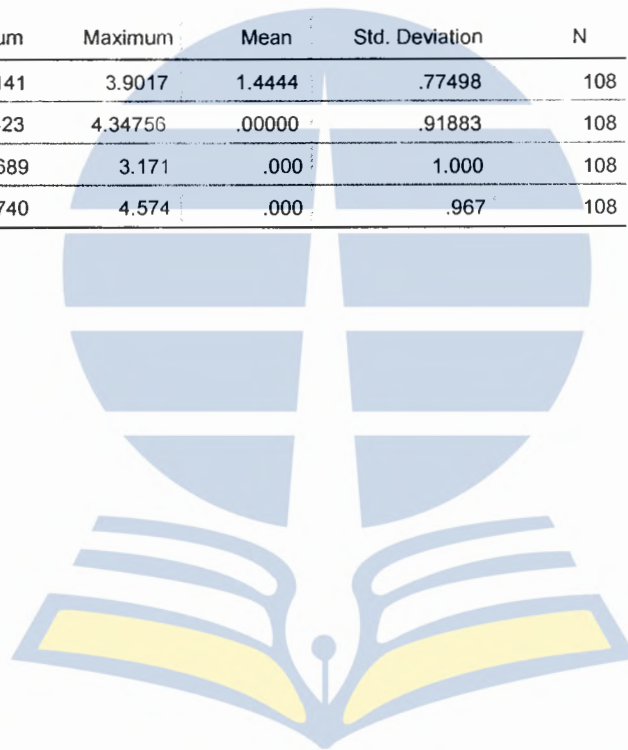
Model		B	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	.418	.365		1.145	.255
	CR	.012	.007	.144	1.628	.107
	DR	-.168	.473	-.032	-.355	.723
	npm	-.370	.280	-.127	-1.322	.189
	ROE	.043	.009	.449	4.581	.000
	invTO	.025	.012	.162	2.065	.042
	TATO	1.252	.308	.367	4.070	.000
	beta	.039	.080	.038	.489	.626

a. Dependent Variable: PBV

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.4141	3.9017	1.4444	.77498	108
Residual	-1.65423	4.34756	.00000	.91883	108
Std. Predicted Value	-3.689	3.171	.000	1.000	108
Std. Residual	-1.740	4.574	.000	.967	108

a. Dependent Variable: PBV



2011	2012	2013	2014	2015	No	Nama Emiten	Kode
					1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI
					2	Eagle High Plantations Tbk	BWPT
					3	Dharma Satya Nusantara Tbk	DSNG
					4	Gozco Plantation Tbk	GZCO
					5	Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA
					6	PP London Sumatera Indonesia Tbk	LSIP
					7	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	MAGP
					8	Providen Agro Tbk	PALM
					9	Sampoerna Agro Tbk	SGRO
					10	Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP
					11	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	SMAR
					12	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	SSMS
					13	Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
					14	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	UNSP
					15	Astra International Tbk	ASII
					16	Astra Otoparts Tbk	AUTO
					17	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
					18	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS
					19	Indospring Tbk	INDS
					20	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
					21	Nipress Tbk	NIPS
					22	Prima alloy steel Universal Tbk	PRAS
					23	Selamat Sempurna Tbk	SMSM
					24	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	ADMF
					25	Buana Finance Tbk	BBLD
					26	BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN
					27	Batavia Prosperindo Finance Tbk	BPFI
					28	Cippan Finance Indonesia Tbk	CFIN
					29	Danasupra Erapacific Tbk	DEFI
					30	Radana Bhaskara Finance Tbk	HDFA
					31	Indomobil Multi Jasa Tbk	IMJS
					32	Mandala Multifinance Tbk	MFIN
					33	Tifa Finance Tbk	TIFA
					34	Trust Finance Indonesia Tbk	TRUS
					35	Verena Multi Finance Tbk	VRNA
					36	Wahana Ottomitra Multi artha Tbk	WOMF

Sumber: Data Penelitian 2016, diolah; Keterangan:  Cash Dividen