

PERAN KINERJA PERUSAHAAN DAN RISIKO SISTEMATIS DALAM MENENTUKAN PENGARUH INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Agung Wibowo

Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 (UNTAG) Semarang.

Jl. Pawiyatan Luhur Bendan Semarang

Agungwibowo_smg@yahoo.co.id

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, dan untuk menentukan peran risiko sistematis dan kinerja perusahaan dalam menentukan pengaruh inflasi terhadap perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data panel, penampang dari 100 perusahaan dan data time series, periode 2009 sampai 2011. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling, sedangkan penggunaan hasil analisis dengan regresi diperoleh, yang pertama: Inflasi memiliki dampak positif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis, namun dampak negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Kedua: Risiko Sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Ketiga: Kinerja Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat: Risiko Sistematis dan Kinerja Perusahaan adalah variabel yang menengahi pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Inflasi, Risiko Sistematis, Kinerja Perusahaan, dan Nilai Perusahaan.

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of inflation on the systematic risk, corporate performance and corporate value, and to determine the role of systematic risk and firm performance in determining the effect of inflation on the corporate. This study uses a sample of manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used is panel data, the cross section of 100 firms and time series data, the period 2009 through 2011. Sampling was done by purposive sampling, whereas the use of multiple regression analysis techniques. The results obtained are the first: Inflation has positive and significant impact on the Systematic Risk, but negative and significant impact on company performance and company value. Second: Systematic Risk has negative and significant effect on company performance and company value. Third: The performance of the Company has positive and significant impact on company value. Fourth: Systematic Risk and Performance Company is a variable that mediates the effect of inflation on company value.

Keywords: Inflation, Systematic Risk, Corporate Performance, and Corporate Value.

Pendahuluan

Tujuan yang sangat mendasar dari perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemiliknya, yang tercermin dari adanya peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, harga saham merupakan representasi dari nilai

perusahaan. Harga saham, sebagai representasi dari nilai perusahaan, tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering dipakai sebagai dasar oleh para investor di pasar modal untuk mengambil keputusan investasi.

Faktor fundamental sangat luas cakupannya, meliputi faktor fundamental makro, yang berada diluar kendali perusahaan, dan faktor fundamental mikro, yang berada dalam kendali perusahaan (Bambang, 2010). Penelitian ini hanya membatasi pada faktor fundamental makroekonomi dengan indikator inflasi. Inflasi memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi pasar modal baik secara langsung maupun tidak langsung. Di mana perubahan inflasi akan direspon langsung oleh pasar modal, sehingga faktor tersebut sangat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis.

Faktor fundamental mikro sering disebut sebagai faktor fundamental perusahaan. Faktor fundamental mikro ini juga sangat luas cakupannya, yang secara umum dapat dikelompokkan ke dalam dua faktor, yaitu faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Penelitian ini hanya membatasi pada faktor kinerja perusahaan yang ditekankan pada aspek *financial performance* yang diproksi dengan ROA, karena variabel ini dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan pengukuran kinerja yang lebih baik (Dodd and Chen, 1996), dan ROA lebih merepresentasikan kepentingan stakeholders.

Investasi saham di pasar modal tergolong investasi yang berisiko tinggi, karena sifat komoditasnya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor fundamental makroekonomi, baik perubahan-perubahan yang terjadi di luar negeri maupun perubahan-perubahan yang terjadi di dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan harga saham perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa. Tingginya volatilitas harga saham di bursa ini mencerminkan tingginya risiko sistematis saham, yang pada gilirannya tingginya risiko sistematis saham akan menentukan nilai perusahaan. Mengingat risiko sistematis dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan sebaliknya risiko sistematis menentukan nilai perusahaan, maka risiko sistematis dapat berfungsi sebagai mediasi dari kondisi makroekonomi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Tinggi rendahnya risiko sistematis bagi masing-masing perusahaan, sebagai dampak dari perubahan kondisi ekonomi makro, sangat bergantung pada kondisi internal masing-masing perusahaan. Perusahaan yang sehat secara finansial akan memiliki risiko sistematis rendah, tetapi perusahaan yang kurang sehat kondisi finansialnya akan memiliki risiko sistematis yang tinggi. Jika perusahaan memiliki risiko sistematis yang tinggi, maka perusahaan menjadi sulit bergerak mengembangkan usahanya, sehingga kinerjanya akan menurun. Jika sudah demikian, maka sulit bagi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, risiko sistematis dapat merupakan variabel intervening yang dapat memediasi variabel makroekonomi dalam mempengaruhi kinerja perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan merupakan cermin dari peningkatan kesejahteraan para pemegang saham melalui dividen yang dibagikan dan peningkatan harga saham. Kemampuan membagi dividen sangat tergantung pada kinerja perusahaan selama periode berjalan. Manajemen akan membagikan dividen yang tinggi jika kinerja perusahaan baik, yang ditunjukkan dengan besarnya ROA yang dihasilkan pada periode tersebut. Mengingat kinerja perusahaan (ROA) dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, dan sebaliknya kinerja perusahaan menentukan nilai perusahaan, maka kinerja perusahaan dapat berfungsi sebagai mediasi dari makroekonomi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji peran risiko sistematis, yang diproksi dengan beta saham, dan kinerja perusahaan, yang diproksi dengan ROA, dalam memediasi faktor fundamental

makroekonomi, yang diproksi dengan inflasi dalam mempengaruhi nilai perusahaan, yang diproksi dengan Tobins'Q. Konsep pengaruh antar variabel dalam penelitian ini adalah pengaruh berjenjang, dengan menempatkan risiko sistematis dan kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi atau intervening.

Penelitian ini mencoba untuk menjembatani penelitian-penelitian sebelumnya dalam mencari kejelasan pengaruh faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Untuk menjawab permasalahan penelitian ini, dikembangkan beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap kinerja perusahaan ?
3. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh risiko sistematis perusahaan terhadap kinerja perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh risiko sistematis perusahaan terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah risiko sistematis merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah risiko sistematis merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh inflasi terhadap kinerja perusahaan ?
9. Apakah kinerja perusahaan merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan?

Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Inflasi dan Risiko Sistematis

Investasi di pasar modal tergolong investasi yang berisiko tinggi, karena sifat komoditasnya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi pada sektor makroekonomi. Oleh karena itu, kenaikan inflasi sebagai salah satu faktor makroekonomi, akan berpotensi untuk menurunkan kegiatan investasi, dan dampak ini akan dialami oleh seluruh perusahaan dalam industri dengan demikian para investor tidak bisa menghindarinya, sekalipun melakukan diversifikasi portofolio karena setiap perusahaan akan terpengaruh dengan perubahan ini. Risiko ini seperti dijelaskan sebelumnya disebut sebagai risiko sistematis, dan menurut teori portofolio (Markowitz, 1952), risiko ini tidak dapat dieliminasi dengan melakukan portofolio.

Hipotesis 1:

Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan, semakin tinggi tingkat inflasi maka semakin tinggi tingkat risiko sistematis perusahaan.

Inflasi dan Kinerja Perusahaan

Kenaikan inflasi ditandai dengan kenaikan harga-harga barang secara umum, sehingga mengakibatkan daya beli masyarakat menurun, yang pada akhirnya membuat permintaan akan barang-barang kebutuhan konsumen juga menurun. Akibat dari inflasi, perusahaan harus beroperasi dengan biaya yang lebih tinggi akibat dari kenaikan harga bahan baku untuk produksi. Kenaikan biaya produksi ini mendorong perusahaan untuk menaikkan harga jualnya supaya dapat menutup biaya produksi, sementara daya beli masyarakat menurun, akibatnya penjualan perusahaan juga menurun. Menurunnya penjualan perusahaan mengakibatkan perusahaan harus mengurangi kegiatan operasinya, akibatnya kinerja perusahaan menurun. Dari penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut.

Hipotesis 2:

Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, semakin tinggi tingkat inflasi maka semakin rendah kinerja perusahaan.

Inflasi dan Nilai Perusahaan

Naiknya inflasi akan mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat sehingga berdampak pada turunnya kegiatan perusahaan. Kegiatan perusahaan menjadi menurun, karena perusahaan tidak mampu menjual produk yang telah dihasilkan, akibatnya laba perusahaan juga menurun. Menurunnya laba perusahaan akan ditangkap oleh investor sebagai penurunan kinerja perusahaan, dan ini menjadi *signal* bagi investor mengenai peluang investasi di pasar modal yang tidak menarik. Tidak menariknya peluang investasi di pasar modal akan memicu investor untuk mengalihkan investasinya pada investasi lain yang lebih menguntungkan, khususnya pada investasi jangka pendek untuk mengejar return. Kondisi ini menyebabkan kebiatan perdagangan saham menurun, akibatnya harga saham juga menurun. Menurunnya harga saham sama halnya dengan menurunnya nilai perusahaan.

Hipotesis 3:

Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat inflasi maka semakin rendah nilai perusahaan.

Risiko Sistematis dan Kinerja Perusahaan

Harry Markowitz (1952) membedakan risiko menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis disebut juga risiko pasar. Risiko ini tidak dapat dihindari oleh perusahaan, oleh karena itu investor juga tidak dapat menghindari atau mengurangi dengan melakukan diversifikasi portofolio investasi.

Perusahaan akan menghadapi persoalan yang serius jika harus beroperasi pada tingkat risiko pasar yang tinggi, karena risiko pasar yang tinggi dapat membuat kondisi bisnis menjadi tidak menentu. Penjualan perusahaan sulit diprediksikan secara tepat, akibatnya perusahaan juga tidak dapat memprediksikan berapa laba yang akan diperolehnya. Kondisi ini tentunya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena kinerja perusahaan sangat ditentukan oleh hasil penjualan pada setiap periodenya. Sebaik apapun perusahaan dapat menghasilkan produk namun jika tidak mampu menjual produk yang telah dihasilkannya, maka tidak akan ada artinya. Perusahaan akan banyak kehilangan kesempatan atau peluang untuk mendapatkan laba, akibatnya malah terjadi sebaliknya karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang tinggi, dan hal ini dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Hipotesis 4:

Risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, semakin tinggi tingkat risiko sistematis perusahaan maka semakin rendah kinerja perusahaan.

Risiko Sistematis dan Nilai Perusahaan

Risiko sistematis menggambarkan perubahan yang lebih tinggi atau lebih rendah dari *return* saham individu terhadap return pasar, dan diukur menggunakan indikator *beta* saham. Jadi, besarnya *beta* saham menggambarkan risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham individu jika terjadi perubahan *return* pasar. Menurut teori *CAPM* (Sharpe, *et al*, 1960), *beta* saham sebagai indikator dari.

risiko sistematis adalah satu-satunya yang mempengaruhi *return* saham. *Beta* saham mempunyai fungsi hubungan yang positif dengan *return* saham, jika *beta* saham naik, maka *return* saham juga naik

Namun di dalam konsep penilaian saham, harga saham mempunyai fungsi hubungan yang negatif dengan *return* saham. Artinya jika harga saham naik, maka *return* saham akan turun. Oleh karena itu, *beta* saham mempunyai fungsi hubungan yang negatif dengan harga saham. Jadi, jika *beta* saham naik, maka harga saham akan turun, dan naiknya *beta* saham berarti naiknya risiko sistematis, sedangkan turunnya harga saham berarti turunnya nilai perusahaan.

Hipotesis 5:

Risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat risiko sistematis perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan.

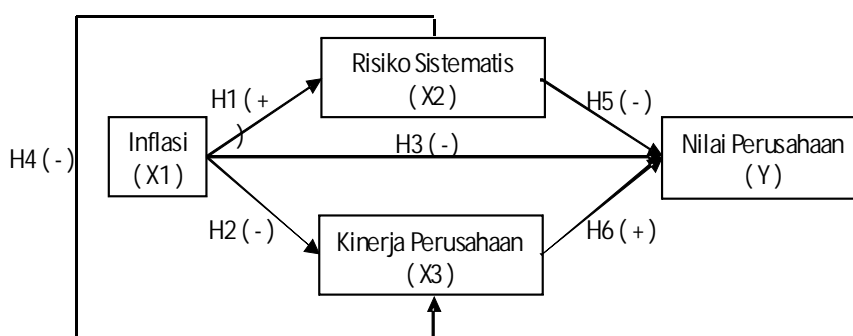
Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Kinerja perusahaan bagi investor adalah *signal* untuk memutuskan apakah investasi akan dilakukan atau tidak. Kinerja perusahaan yang baik akan menarik minat investor untuk investasi dengan cara membeli saham perusahaan melalui pasar modal. Semakin tinggi kinerja perusahaan, semakin menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, akibatnya harga saham naik. Mengingat bahwa harga saham adalah representasi dari nilai perusahaan, maka naiknya harga saham berarti pula naiknya nilai perusahaan.

Hipotesis 6:

Kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat kinerja perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Gambar 1
Keterkaitan Inflasi, Risiko Sistematis, Kinerja Perusahaan, dan Nilai Perusahaan



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini (2012)

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel.

Populasi dan sample penelitian ini adalah perusahaan sektor industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun terakhir, yaitu tahun 2009 sampai dengan 2011 yang berjumlah 115 perusahaan. Teknik pengambilan sample dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang selalu *listed* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 sampai 2011, (2) perusahaan yang secara rutin menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangan

secara berturut-turut selama tahun 2009 sampai dengan 2011, (3) perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Penelitian ini menggunakan data *time series* dan *cross section (pooling data)*, dan berdasarkan kriteria teknik sampling tersebut di atas, maka ukuran sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 100 perusahaan. Data diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2009 sampai 2011., dan Statistik Bank Indonesia serta Biro Pusat Statistik.

Pengukuran Variabel Penelitian

Inflasi (X1)

David (2003), menyatakan bahwa faktor fundamental makro merupakan faktor lingkungan yang berasal dari lingkungan eksternal perusahaan. Lebih lanjut David (2003) membagi lingkungan eksternal menjadi lima, yaitu faktor ekonomi; sosial, budaya, demografi, dan lingkungan; faktor politik, pemerintahan dan hukum; faktor teknologi; dan faktor persaingan. Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa faktor fundamental makro dalam penelitian ini adalah faktor fundamental makroekonomi, dengan indikator inflasi.

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang secara umum dan terus menerus (Nopirin, 1992). Jadi inflasi akan terjadi jika ada kenaikan harga-harga barang secara umum dan terus menerus selama suatu periode, meskipun mungkin kenaikan harga-harga tersebut tidak secara bersamaan. Pada penelitian ini inflasi diukur dari tingkat inflasi riil selama periode penelitian. Mengingat bahwa penelitian menggunakan panel data yang merupakan penggabungan *crosssection* data dan *time series* data, maka untuk menentukan nilai inflasi masing-masing perusahaan digunakan pendekatan sensitivitas (Imam, 2002), yang dihitung dengan meregres tingkat inflasi dengan return saham selama periode penelitian untuk mendapatkan nilai Beta (b)nya, dengan fungsi: $Inflasi (X1) = \alpha_0 + \alpha_1 R_i + e$. Inflasi berfungsi sebagai variabel independen yang mempengaruhi risiko sistematis, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Risiko Sistematis (X2)

Risiko sistematis merupakan risiko yang diakibatkan oleh interaksi pasar. Pada penelitian ini risiko sistematis diukur dengan Beta (β). Konsep yang digunakan adalah model indeks tunggal (*single-index model*), besarnya Beta (β) masing-masing perusahaan dihitung dengan meregres return saham masing-masing perusahaan dengan return pasar selama periode penelitian, dengan fungsi: $R_i = \alpha_0 + \alpha_1 (R_m) + e$. Risiko sistematis berfungsi sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan antara faktor fundamental makroekonomi (inflasi) dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Kinerja Perusahaan (X3)

Kinerja perusahaan adalah merupakan suatu tampilan perusahaan dalam periode tertentu. Penilaian kinerja perusahaan adalah merupakan penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1977). Pada penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan besarnya nilai *Return on Asset (ROA)* yang dihasilkan perusahaan di mana $ROA = EAT/TA$. Kinerja perusahaan berfungsi sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan antara faktor fundamental makro (inflasi), risiko sistematis dengan nilai perusahaan.

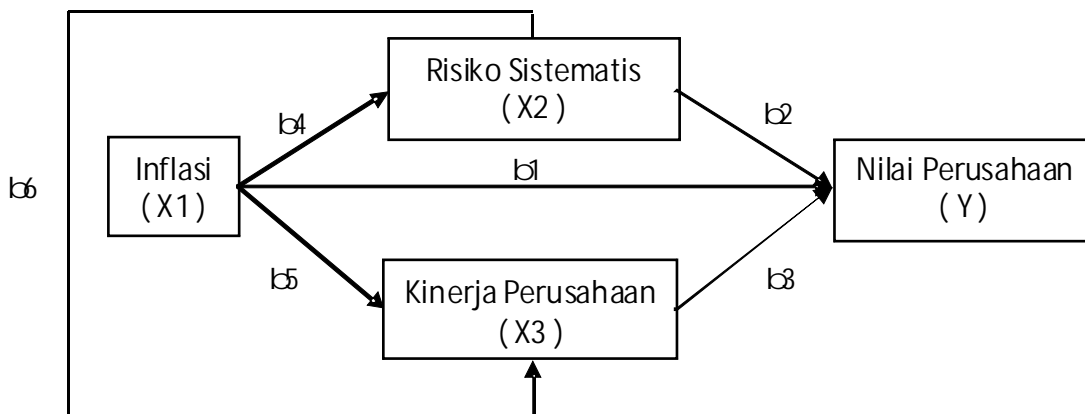
Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan merupakan keseluruhan nilai pasar utang (*Debt = D*) ditambah dengan nilai pasar modal sendiri (*Market Value Equity = MVE*). Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q yang dihitung dengan menjumlahkan nilai pasar utang (*Debt = D*) dengan nilai pasar modal

sendiri (*Market Value Equity = MVE*) dibagi dengan total aktiva (*Total Assets = TA*) (Shin dan Stulz, 2000), dengan fungsi: *Tobin's Q = (MVE+D)/TA*. Nilai perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen, yaitu: inflasi, risiko sistematis, dan kinerja perusahaan.

Metode Analisis Data

Gambar 2
Metode Analisis Data



Model 1:

$$X2 = \beta_4 X1 + e$$

Model 2:

$$X3 = \beta_5 X1 + \beta_6 X2 + e$$

Model 3:

$$Y = \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + e$$

Teknik analisis:

1. Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor satu, yaitu bagaimana pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis perusahaan, digunakan Model 1 dengan melihat signifikansi β_4 .
2. Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor dua, yaitu bagaimana pengaruh inflasi terhadap kinerja perusahaan, digunakan Model 2 dengan melihat signifikansi β_5 .
3. Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor tiga, yaitu bagaimana pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan, digunakan Model 3 dengan melihat signifikansi β_1 .
4. Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor empat, yaitu bagaimana pengaruh risiko sistematis perusahaan terhadap kinerja perusahaan, digunakan Model 2 dengan melihat signifikansi β_6 .
5. Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor lima, yaitu bagaimana pengaruh risiko sistematis perusahaan terhadap nilai perusahaan, digunakan Model 3 dengan melihat signifikansi β_2 .
6. Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor enam, yaitu bagaimana pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan, digunakan Model 3 dengan melihat signifikansi β_3 .
7. Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor tujuh, yaitu apakah risiko sistematis ($X2$) merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh inflasi ($X1$) terhadap nilai perusahaan (Y), digunakan Model 1 dan Model 3 sebagai berikut.
 - a. Jika Standardized Coefficients β_1 , Standardized Coefficients β_2 dan Standardized Coefficients β_4 semua signifikan, maka $X2$ merupakan variabel semi intervening dari pengaruh $X1$ terhadap Y .
 - b. Jika Standardized Coefficients β_2 dan Standardized Coefficients β_4 signifikan, sedangkan

- Standardized Coefficients? ? 1 tidak signifikan, maka X2 merupakan variabel intervening murni dari pengaruh X1 terhadap Y.
- c. Jika Standardized Coefficients? ? 2 signifikan, sedangkan Standardized Coefficients? ? 4 tidak signifikan, maka X2 merupakan variabel independen bagi Y.
8. Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor delapan, yaitu apakah risiko sistematis (X2) merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh inflasi (X1) terhadap kinerja perusahaan (X3), digunakan Model 1 dan Model 2 sebagai berikut.
- a. Jika Standardized Coefficients? ? 4, Standardized Coefficients? ? 5 dan Standardized Coefficients? ? 6 semua signifikan, maka X2 merupakan variabel semi intervening dari pengaruh X1 terhadap X3.
- b. Jika Standardized Coefficients? ? 4 dan Standardized Coefficients? ? 6 signifikan, sedangkan Standardized Coefficients? ? 5 tidak signifikan, maka X2 merupakan variabel intervening murni dari pengaruh X1 terhadap X3.

Uji Normalitas

Model 1

Tabel 1a
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		300
Normal Parameters	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,17196730
Most Extreme Differences	Absolute	,057
	Positive	,025
	Negative	-,057
Kolmogorov-Smirnov Z		,994
Asymp. Sig. (2-tailed)		,277

Model 2

Tabel 1b
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		300
Normal Parameters	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,01348260
Most Extreme Differences	Absolute	,040
	Positive	,023
	Negative	-,040
Kolmogorov-Smirnov Z		,692
Asymp. Sig. (2-tailed)		,725

Model 3

Tabel 1c
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		300
Normal Parameters	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,65030150
Most Extreme Differences	Absolute	,064
	Positive	,064
	Negative	-,052
Kolmogorov-Smirnov Z		1,110
Asymp. Sig. (2-tailed)		,170

Dari Tabel 1a, Tabel 1b, dan Tabel 1c tampak bahwa signifikansi test Kolmogorov-Smirniv semua di atas 0,05, jadi Model 1, Model 2 dan Model 3 semua memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Model 2

Tabel 2a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
INFLASI	,554	1,806
BETA	,554	1,806

Model 3

Tabel 2b

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
INFLASI	,489	2,046
BETA	,467	2,140
ROA	,512	1,953

Dari Tabel 2a dan Tabel 2b tampak bahwa nilai Tolerance Model 2 dan Model 3 semua diatas 0,1 dan nilai VIF Model 2 dan Model 3 semua dibawah 10, jadi Model 1 dan Model 3 memenuhi asumsi multokolinearitas.

Uji Autokorelasi

Model 1

Tabel 3a
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,01962
Cases < Test Value	149
Cases >= Test Value	151
Total Cases	300
Number of Runs	136
Z	-1,734
Asymp. Sig. (2-tailed)	,083

a. Median

Model 2

Tabel 3b
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,00030
Cases < Test Value	150
Cases >= Test Value	150
Total Cases	300
Number of Runs	138
Z	-1,504
Asymp. Sig. (2-tailed)	,133

a. Median

Model 3

Tabel 3c
Runs Test

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	-,06184
Cases < Test Value	150
Cases >= Test Value	150
Total Cases	300
Number of Runs	151
Z	,000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1,000

a. Median

Dari Tabel 3a, Tabel 3b, dan Tabel 3c tampak bahwa nilai Signifikansi Run Test dari Unstandardize Residual semua menunjukkan di atas 0,05, jadi Model 1, Model 2 dan Model 3 semua memenuhi asumsi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Model 1

Tabel 4a
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,154	,023		6,783	,000
	INFLASI	-,019	,025	-,043	-,741	,459

a. Dependent Variable: AbsResModel_1

Model 2

Tabel 4a
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,010	,002		5,050	,000
	INFLASI	,004	,003	,114	1,465	,144
	BETA	-,003	,003	-,083	-1,074	,284

a. Dependent Variable: AbsResModel_2

Model 3

Tabel 4a
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,238	,225		1,059	,291
	INFLASI	,040	,122	,027	,329	,742
	BETA	,103	,128	,068	,804	,422
	ROA	2,174	1,497	,118	1,452	,147

a. Dependent Variable: AbsResModel_3

Dari Tabel 4a, Tabel 4b, dan Tabel 4c tampak bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen AbsResModel_1, AbsResModel_2 dan AbsResModel_3, jadi Model 1, Model 2, dan Model 3 semua memenuhi asumsi heteroskedastisitas.

Uji Model

Model 1

Tabel 5a
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,668 ^a	,446	,444	,17225559

a. Predictors: (Constant), INFLASI

Tabel 5b
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,125	1	7,125	240,116	,000 ^a
	Residual	8,842	298	,030		
	Total	15,967	299			

a. Predictors: (Constant), INFLASI

b. Dependent Variable: BETA

Dari Tabel 5a dan Tabel 5b tampak bahwa Model 1 mampu menjelaskan 44,4 persen variasi variabel dependen dari rata-ratanya dan signifikan pada $\alpha = 0,005$. Jadi Model 1 adalah fit sehingga dapat digunakan sebagai alat analisis.

Model 2

Tabel 6a
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,698 ^a	,488	,484	,01352792

a. Predictors: (Constant), BETA, INFLASI

Tabel 6b
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,052	2	,026	141,482	,000 ^a
	Residual	,054	297	,000		
	Total	,106	299			

a. Predictors: (Constant), BETA, INFLASI

b. Dependent Variable: ROA

Dari Tabel 6a dan Tabel 6b tampak bahwa Model 2 mampu menjelaskan 48,4 persen variasi variabel dependen dari rata-ratanya dan signifikan pada $\alpha = 0,005$. Jadi Model 2 adalah fit sehingga dapat digunakan sebagai alat analisis.

Model 3

Tabel 7a
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,463 ^a	,214	,206	,65358864

a. Predictors: (Constant), ROA, INFLASI, BETA

Tabel 7b
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34,443	3	11,481	26,877	,000 ^a
	Residual	126,445	296	,427		
	Total	160,888	299			

a. Predictors: (Constant), ROA, INFLASI, BETA

b. Dependent Variable: TOBINQ

Dari Tabel 7a dan Tabel 7b tampak bahwa Model 3 mampu menjelaskan 20,6 persen variasi variabel dependen dari rata-ratanya dan signifikan pada $\alpha = 0,005$. Jadi Model 3 adalah fit sehingga dapat digunakan sebagai alat analisis.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Pengujian Hipotesis Satu

Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor satu, yaitu bagaimana pengaruh Inflasi terhadap Risiko Sistematis perusahaan, maka dilakukan pengujian hipotesis satu dengan menggunakan mode satu yang *outputnya* tampak pada Tabe 8 sebagai berikut.

Tabel 8
Pengaruh Inflasi Terhadap Beta Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,418	,038		11,033	,000
	INFLASI	,652	,042	,668	15,496	,000

a. Dependent Variable: BETA

Dari Tabel 8 tampak bahwa koefisien Inflasi sebesar 0,652 (bernilai positif) dengan signifikansi 0,000 sehingga hipotesis satu yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis perusahaan, dapat diterima. Artinya semakin tinggi Inflasi maka semakin tinggi tingkat Risiko Sistematis perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan mendukung teori ekonomi, yaitu bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap Risiko Sistematis perusahaan. Mengingat bahwa return saham merupakan imbalan kepada investor karena bersedia menanggung risiko yang lebih tinggi, maka sesuai dengan teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* hal ini menunjukkan bahwa ketika Inflasi naik, maka ekspektasi investor terhadap return saham juga naik, karena perubahan return ekspektasi searah dengan perubahan Risiko Sistematis. Fenomena ini memberikan pemahaman kepada manajemen bahwa, jika Inflasi naik, maka para pelaku pasar modal menuntut imbalan yang lebih tinggi karena menanggung risiko yang lebih tinggi.

Pengujian Hipotesis Dua

Untuk menjawab pertanyaan penelitian dua, yaitu bagaimana pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Perusahaan, maka dilakukan pengujian hipotesis dua dengan menggunakan model dua yang *outputnya* tampak pada Tabel 9 sebagai berikut.

Tabel 9
Pengaruh Inflasi dan Risiko Sistematis Terhadap Kinerja Perusahaan
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,137	,004		38,877	,000
	INFLASI	-,028	,004	-,351	-6,286	,000
	BETA	-,034	,005	-,414	-7,412	,000

a. Dependent Variable: ROA

Dari Tabel 9 tampak bahwa koefisien Inflasi sebesar $-0,028$ (bernilai negatif) dengan signifikansi $0,000$ sehingga hipotesis dua yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan, dapat diterima. Artinya semakin tinggi Inflasi maka semakin rendah Kinerja Perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan mendukung teori ekonomi bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan. Fenomena empiris ini memberikan pemahaman kepada manajemen bahwa kenaikan Inflasi, di satu sisi akan menyebabkan turunnya daya beli masyarakat. Turunnya daya beli masyarakat mengakibatkan turunnya penjualan perusahaan, dan turunnya penjualan mengakibatkan turunnya Kinerja Perusahaan. Di sisi lain, kenaikan Inflasi akan mengakibatkan harga-harga bahan baku perusahaan naik. Naiknya harga-harga bahan baku mengakibatkan naiknya biaya produksi sehingga berdampak pada naiknya harga pokok produksi. Naiknya harga pokok produksi akan mendorong perusahaan menaikkan harga jualnya untuk menutupi kenaikan biaya produksi. Kenaikan harga jual akan berakibat pada turunnya penjualan, sehingga Kinerja Perusahaan menjadi turun.

Pengujian Hipotesis Tiga

Untuk menjawab pertanyaan penelitian tiga, yaitu bagaimana pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan, maka dilakukan pengujian hipotesis tiga dengan menggunakan model tiga yang *outputnya* tampak pada Tabel 10 sebagai berikut.

Tabel 10
Pengaruh Inflasi, Risiko Sistematis dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,186	,421		5,186	,000
	INFLASI	-,454	,228	-,147	-1,991	,047
	BETA	-,585	,239	-,184	-2,444	,015
	ROA	7,689	2,803	,197	2,743	,006

a. Dependent Variable: TOBINQ

Dari Tabel 10 tampak bahwa koefisien Inflasi sebesar $-0,454$ (bernilai negatif) dengan signifikansi $0,047$, sehingga hipotesis tiga yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dapat diterima. Artinya semakin tinggi Inflasi maka semakin rendah Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan mendukung teori investasi bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Fenomena empiris ini memberikan pemahaman kepada manajemen bahwa kenaikan Inflasi menyebabkan Kinerja Perusahaan turun, sehingga laba perusahaan juga turun. Turunnya laba perusahaan merupakan sinyal negatif bagi investor, sehingga harga saham perusahaan akan turun. Turunnya harga saham perusahaan berakibat pada turunnya Nilai Perusahaan.

Pengujian Hipotesis Empat

Untuk menjawab pertanyaan penelitian empat, yaitu bagaimana pengaruh Risiko Sistematis terhadap Kinerja Perusahaan, maka dilakukan pengujian hipotesis empat dengan menggunakan model dua yang *outputnya* tampak pada Tabel 9. Dari Tabel 9 tampak bahwa koefisien beta (Risiko Sistematis) sebesar $-0,034$ (bernilai negatif) dengan signifikansi $0,000$ sehingga hipotesis empat yang menyatakan bahwa Risiko Sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan, dapat diterima. Artinya semakin tinggi Risiko Sistematis perusahaan maka semakin rendah Kinerja Perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan mendukung teori ekonomi bahwa Risiko Sistematis perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kinerja Perusahaan. Fenomena empiris ini memberikan pemahaman kepada manajemen bahwa jika Risiko Sistematis naik, maka Kinerja Perusahaan menurun. Kondisi ini menjelaskan bahwa Kinerja Perusahaan (ROA) tinggi rendahnya dipengaruhi oleh kondisi pasar. Kondisi pasar yang relatif stabil akan membuat Kinerja Perusahaan meningkat, karena manajemen dapat membuat dan menjalankan rencana dengan lebih baik. Namun jika kondisi pasar tidak stabil, maka dapat menurunkan Kinerja Perusahaan, sebab manajemen tidak dapat membuat dan menjalankan rencana dengan lebih baik.

Kondisi pasar yang tidak stabil akan mengakibatkan Risiko Sistematis meningkat, akibatnya kegiatan perusahaan menurun. Turunnya kegiatan perusahaan menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan sehingga laba perusahaan juga turun, padahal indikator dari Kinerja Perusahaan adalah besarnya laba yang dihasilkan. Oleh karena itu, meningkatnya Risiko Sistematis akan menurunkan Kinerja Perusahaan.

Pengujian Hipotesis Lima

Untuk menjawab pertanyaan penelitian lima, yaitu bagaimana pengaruh Risiko Sistematis terhadap Nilai Perusahaan, maka dilakukan pengujian hipotesis lima dengan menggunakan model tiga yang *outputnya* tampak pada Tabel 10. Dari Tabel 10 tampak bahwa koefisien beta (Risiko Sistematis) sebesar $-0,585$ (bernilai negatif) dengan signifikansi $0,015$ sehingga hipotesis lima yang menyatakan bahwa Risiko Sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dapat diterima. Artinya semakin tinggi Risiko Sistematis perusahaan maka semakin rendah Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan mendukung teori ekonomi bahwa Risiko Sistematis perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Fenomena empiris ini memberikan pemahaman kepada manajemen bahwa jika Risiko Sistematis naik, maka Kinerja Perusahaan menurun, sebab Kinerja Perusahaan (ROA) tinggi rendahnya dipengaruhi oleh kondisi pasar. Kondisi pasar yang relatif stabil akan membuat Kinerja Perusahaan meningkat, karena manajemen dapat membuat dan menjalankan rencana dengan lebih baik. Namun jika kondisi pasar tidak stabil, maka

dapat menurunkan Kinerja Perusahaan, sebab manajemen tidak dapat membuat dan menjalankan rencana dengan baik. Turunnya Kinerja Perusahaan menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan sehingga laba perusahaan juga turun. Turunnya laba perusahaan merupakan sinyal negatif bagi investor, sehingga harga saham perusahaan akan turun. Turunnya harga saham perusahaan berakibat pada turunnya Nilai Perusahaan.

Pengujian Hipotesis Enam

Untuk menjawab pertanyaan penelitian enam, yaitu bagaimana pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, maka dilakukan pengujian hipotesis enam dengan menggunakan model tiga yang *outputnya* tampak pada Tabel 10. Dari Tabel 10 tampak bahwa koefisien ROA (Kinerja Perusahaan) sebesar 7,689 (bernilai positif) dengan signifikansi 0,006 sehingga hipotesis enam yang menyatakan bahwa Kinerja Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dapat diterima. Artinya semakin tinggi Kinerja Perusahaan maka semakin tinggi Nilai Perusahaan. Fenomena empiris ini memberikan pemahaman kepada manajemen bahwa jika Kinerja Perusahaan naik, menyebabkan naiknya pendapatan perusahaan sehingga laba perusahaan juga naik. Naiknya laba perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham perusahaan akan naik. Naiknya harga saham perusahaan berakibat pada naiknya Nilai Perusahaan.

Pengujian Mediasi

Pengujian Mediasi Risiko Sistematis (X2) Dalam Pengaruh Inflasi (X1) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor tujuh, yaitu apakah Risiko Sistematis (X2) merupakan variabel mediasi (variabel intervening) yang memediasi pengaruh inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y), digunakan Model 1 yang *outputnya* tampak pada Tabel 8 dan Model 3 yang *outputnya* tampak pada Tabel 10 serta Gambar 2.

Dari Model 3 diperoleh Standardized Coefficients₁ sebesar 0,147 dengan signifikansi 0,047 dan Standardized Coefficients₂ sebesar 0,184 dengan signifikansi 0,015 dan dari Model 1 diperoleh Standardized Coefficients₄ sebesar 0,668 dengan signifikansi 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa Risiko Sistematis (X2) merupakan variabel semi intervening dari pengaruh Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Untuk mengetahui besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dilakukan analisis jalur. Besarnya pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Risiko Sistematis (X2) adalah sebesar $0,147 \times 0,668 = 0,098$, sedangkan besarnya pengaruh langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar 0,147. Dari hasil perhitungan ini tampak bahwa pengaruh langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) lebih efisien daripada pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Risiko Sistematis (X2).

Pengujian Mediasi Risiko Sistematis (X2) Dalam Pengaruh Inflasi (X1) Terhadap Kinerja Perusahaan (X3)

Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor delapan, yaitu apakah Risiko Sistematis (X2) merupakan variabel mediasi (variabel intervening) yang memediasi pengaruh Inflasi (X1) terhadap Kinerja Perusahaan (X3), digunakan Model 1 yang *outputnya* tampak pada Tabel 8 dan Model 2 yang *outputnya* tampak pada Tabel 9 serta Gambar 2.

Dari Model 2 diperoleh Standardized Coefficients² 5 sebesar 0,351 dengan signifikansi 0,000 dan Standardized Coefficients² 6 sebesar 0,414 dengan signifikansi 0,000 dan dari Model 1 diperoleh Standardized Coefficients² 4 sebesar 0,668 dengan signifikansi 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa Risiko Sistematis (X2) merupakan variabel semi intervening dari pengaruh Inflasi (X1) terhadap Kinerja Perusahaan (X3).

Untuk mengetahui besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Kinerja Perusahaan (X3) dilakukan analisis jalur. Besarnya pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Kinerja Perusahaan (X3) melalui Risiko Sistematis (X2) adalah sebesar $0,668 \times 0,414 = 0,276$, sedangkan besarnya pengaruh langsung dari Inflasi (X1) terhadap Kinerja Perusahaan (X3) adalah sebesar $0,351$. Dari hasil perhitungan ini tampak bahwa pengaruh langsung dari Inflasi (X1) terhadap Kinerja Perusahaan (X3) lebih efisien daripada pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Kinerja Perusahaan (X3) melalui Risiko Sistematis (X2).

Pengujian Mediasi Risiko Sistematis (X2) Dalam Pengaruh Inflasi (X1) Terhadap Kinerja Perusahaan (X3)

Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor sembilan, yaitu apakah Kinerja Perusahaan (X3) merupakan variabel intervening yang memediasi pengaruh Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y), digunakan Model 2 yang *outputnya* tampak pada Tabel 9 dan Model 3 yang *outputnya* tampak pada Tabel 10 serta Gambar 2.

Dari Model 3 diperoleh Standardized Coefficients² 1 sebesar 0,147 dengan signifikansi 0,047 dan Standardized Coefficients² 3 sebesar 0,197 dengan signifikansi 0,006 dan dari Model 2 diperoleh Standardized Coefficients² 5 sebesar 0,351 dengan signifikansi 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa Kinerja Perusahaan (X3) merupakan variabel semi intervening dari pengaruh Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Untuk mengetahui besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dilakukan analisis jalur. Besarnya pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kinerja Perusahaan (X3) adalah sebesar $0,351 \times 0,197 = 0,069$, sedangkan besarnya pengaruh langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar 0,147. Dari hasil perhitungan ini tampak bahwa pengaruh langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) lebih efisien daripada pengaruh tidak langsung dari Inflasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kinerja Perusahaan (X3).

Penutup

a. Simpulan

1. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Risiko Sistematis, tetapi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan.
2. Risiko Sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan.
3. Kinerja Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Risiko Sistematis merupakan variabel yang memediasi pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan, namun pengaruh langsung dari Inflasi terhadap Nilai Perusahaan lebih efisien daripada pengaruh tidak langsung dari Inflasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Risiko Sistematis.

5. Kinerja Perusahaan merupakan variabel yang memediasi pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan, namun pengaruh langsung dari Inflasi terhadap Nilai Perusahaan lebih efisien daripada pengaruh tidak langsung dari Inflasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Perusahaan.

b. Saran

Penelitian ini hanya menggunakan data untuk jangka waktu tiga tahun, yaitu tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 sehingga mungkin saja hasilnya kurang representatif, oleh karena itu untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, penelitian mendatang disarankan untuk menambah jangka waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang Sudiyatno, *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)*, Disertasi, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang, 2010.
- David De Meza And Ben Lockwood, 2003, Department Of Economics University Of 12 Priory Road Bristol Bs8 1tn, *Cmpo Working Paper Series* No. 03/068, Appropriability, Investment Incentives And The Property Rights Theory Of The Firm.
- David, Fred R, 2003, *Strategic Management: Cocepts*, Ninth Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458.
- Dodd, J.L, And Chen, S, 1996, *Eva: A New Panacea?*, *B & E Review/July-Sept 1996*, Pg. 26-28.
- Imam Ghozali, 2002, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 2, Badan Penerbit Univesitas Diponegoro, Semarang.
- Imam Ghozali, Dan Irwansyah, 2002, Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Alat Ukur Eva, Mva Dan Roa Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bej, *Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis Dan Manajemen*, Vol. 9, No. 1, Hal. 18-33.
- Jogiyanto Hartono, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3, Penerbit BPFE Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Mulyadi, 1997, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Bpfe Ugm Yoguakarta.
- Sharpe, W. F, 1964, *Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk*, *Journal Of Finance* Vol. 19, No. 3, Pp. 425-442.

Shin, H-H and Stulz, R.M, 2000, National Bureau of Economic Research 1050 Massachusetts Avenue
Cambridge, MA 02138, internet: <http://www.nber.org/papers/w7808>, Firm Value, Risk, and
Growth Opportunities.

Weston, J.F dan Copeland, T.E, 1992, Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan (Edisi revisi), Penebit
Binarupa Aksara, Jakarta.