

**PENGARUH *PRICE EARNING RATIO*, *SIZE*, DAN *BOOK VALUE*  
TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
JAKARTA**



**SKRIPSI**

**oleh :**

**Nama : KURNIATI PHILINDI SERIL**  
**No. Mhs : 02 312 013**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

**PENGARUH *PRICE EARNING RATIO, SIZE, DAN BOOK VALUE*  
TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
JAKARTA**

**SKRIPSI**

**disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi  
Pada Fakultas Ekonomi UII**

**oleh :**

**Nama : KURNIATI PHILINDI SERIL  
No. Mhs : 02 312 013**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BEE.JUDUL

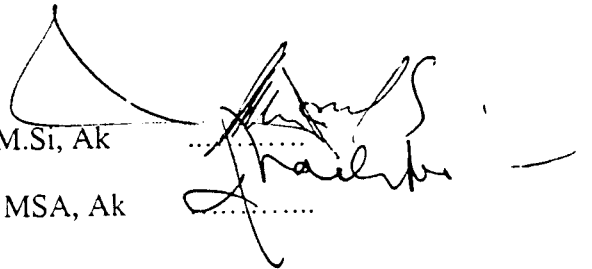
PENGARUH PRICE EARNING RATIO, SIZE, DAN BOOK VALUE TERHADAP  
INVESTMENT OPPOTUNITY SET (IOS) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun Oleh: KURNIATI PHILINDI SERIL  
Nomor mahasiswa: 02312013

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 17 April 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA

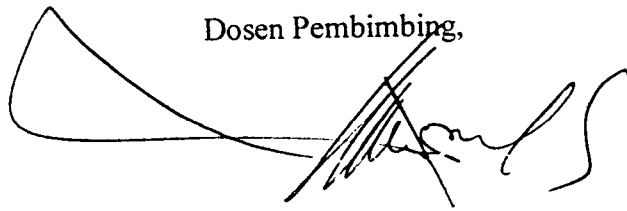
**PENGARUH *PRICE EARNING RATIO*, *SIZE*, DAN *BOOK VALUE* TERHADAP  
*INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

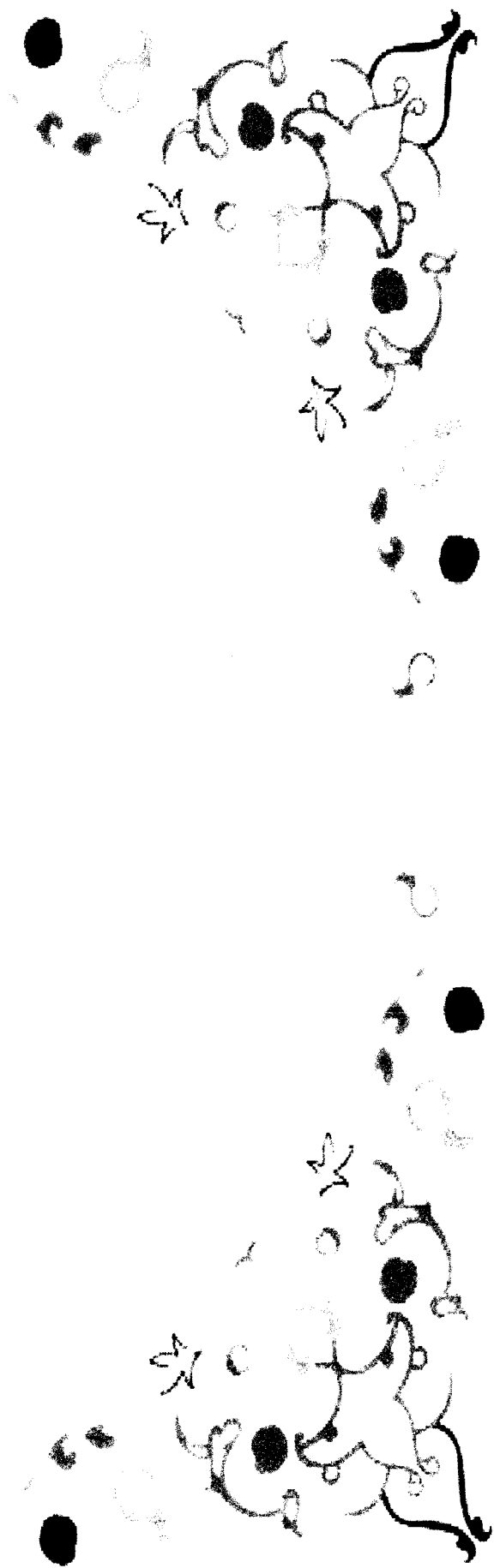
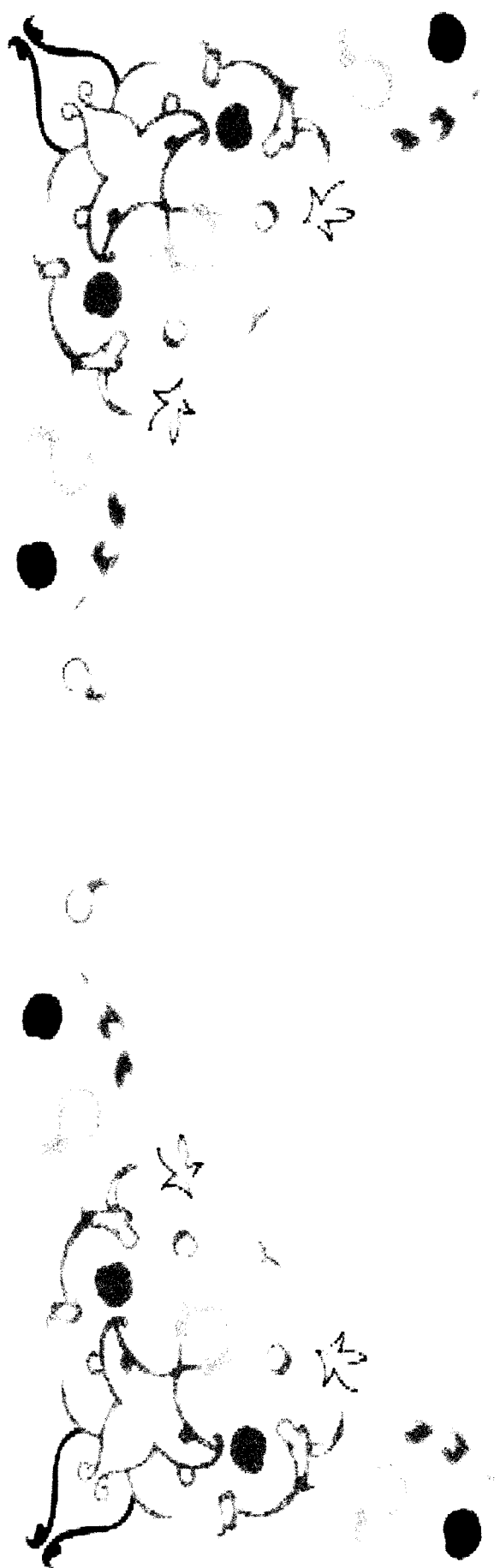
diajukan oleh

Nama : KURNIATI PHILINDI SERIL  
No. Mhs : 02 312 013  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada tanggal 28 Maret 2006  
Dosen Pembimbing,



(Syamsul Hadi, Drs. MS, Ak)



## MOTTO

"Ingatlah....Sesungguhnya pertolongan Allah itu amat dekat"  
(Al-baqarah: 214)

"Orang tua itu adalah sebaik-baik pintu surga, seandainya kamu mau,  
jagalah pintu itu dan jangan kau sia-siakan"  
(HR Tirmidzi)

"Tak ada yang perlu ditakutkan dalam hidup ini. Semua hanya perlu  
dipahami. Hadapilah dengan senyuman."

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Assalammu'alaikum Wr. Wb.*

Syukur alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, serta shalawat dan salam penulis kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh *Price earning ratio, size, dan book value* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta”**. Penulisan ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa tanpa pihak-pihak yang membantu, maka penulisan skripsi ini tidak dapat berjalan sesuai yang diinginkan. Untuk penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Syamsul Hadi, M.S, Ak, selaku Dosen Pembimbing yang dengan penuh kesabaran membimbing dari awal sampai terselesaikannya skripsi ini. Terimakasih untuk semua nasehat dan kritiknya, semoga amal dan keikhlasan Bapak dibalas Allah. Amien.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak, selaku Ketua Jurusan Akuntansi, ibu Dra. Abriyani Puspa Ningsih, M.Si, Ak, selaku Sekretaris Jurusan. Terimakasih atas semua kesempatan berharga, doa dan kepercayaan yang telah diberikan dalam bekerjasama maupun membimbing hingga penulis dapat menyelesaikan studi.
4. Bapak Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak. Terimakasih atas segala saran dan kritikan, hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
5. Seluruh karyawan bagian Pengajaran UII dan karyawan Jurusan Akuntansi yang telah membantu penulis menyelesaikan studi dan skripsi ini.

kita baru saja dimulai!Kuliah mungkin telah usai tapi pertemanan ini takkan pernah usai....Keep in touch!

13. Teman-teman KKN-BT 67, Yuli, Lina, Dedi, Prima, Mas Afri, Avi, Mas Pipin, Mba Dwi, Mba Betty, Mba Anggie, Mas Yudan. Terimakasih untuk kekompakan dan keceriaan masa-masa KKN-nya.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih telah banyak membantu sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas skripsi ini dengan baik.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan skripsi ini. Karenanya saran dan kritik membangun sangat diharapkan dari pembaca. Akhirnya dalam segala kekurangannya, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

*Wassalammu 'alaikum Wr.Wb.*

Yogyakarta, 28 Maret 2006

Penulis



## DAFTAR ISI

	<b>Hal</b>
<b>Halaman Judul.....</b>	<b>i</b>
<b>Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....</b>	<b>iii</b>
<b>Halaman Pengesahan.....</b>	<b>iv</b>
<b>Halaman Persembahan.....</b>	<b>v</b>
<b>Motto.....</b>	<b>vi</b>
<b>Kata Pengantar.....</b>	<b>vii</b>
<b>Daftar Isi.....</b>	<b>x</b>
<b>Daftar Tabel.....</b>	<b>xiii</b>
<b>Daftar Lampiran.....</b>	<b>xiv</b>
<b>Abstrak.....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1.Latar Belakang.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2.Rumusan Masalah.....</b>	<b>5</b>
<b>1.3.Tujuan Penelitian.....</b>	<b>5</b>
<b>1.4.Manfaat Penelitian.....</b>	<b>5</b>
<b>1.5.Sistematika Penulisan.....</b>	<b>6</b>
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>8</b>

2.1.Set Kesempatan Investasi (IOS).....	8
2.2.Proksi IOS sebagai indikator perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.....	8
2.3.Penelitian Terdahulu.....	11
2.4.Pengaruh PER terhadap IOS.....	14
2.5.Pengaruh Size terhadap IOS.....	15
2.6.Pengaruh BV terhadap IOS.....	18
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>21</b>
3.1.Objek Penelitian.....	21
3.2.Jenis dan Sumber Data.....	21
3.3.Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	22
3.3.1.Price Earning Ratio.....	22
3.3.2.Size.....	23
3.3.3.Book Value.....	23
3.3.4.Proksi IOS.....	24
3.4.Perumusan Model Penelitian.....	24
3.5.Teknik Analisis.....	25
3.5.1.Uji Normalitas Data.....	25
3.5.2.Uji Autokorelasi.....	26
3.5.3.Uji Multikolinearitas.....	27
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>30</b>
4.1.Statistik Deskriptif.....	30

<b>4.2.Model Regresi.....</b>	<b>32</b>
<b>4.2.1.Uji Autokorelasi.....</b>	<b>33</b>
<b>4.2.2.Uji Multikolinearitas.....</b>	<b>33</b>
<b>4.2.3.Uji Regresi.....</b>	<b>34</b>
<b>4.2.3.1.Uji Model.....</b>	<b>34</b>
<b>4.2.3.2.Uji Variabel.....</b>	<b>35</b>
<b>4.2.3.2.1.PER.....</b>	<b>36</b>
<b>4.2.3.2.2.SIZE.....</b>	<b>38</b>
<b>4.2.3.2.3.BV.....</b>	<b>40</b>
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>43</b>
<b>5.1.Kesimpulan.....</b>	<b>43</b>
<b>5.2.Keterbatasan.....</b>	<b>43</b>
<b>5.3.Saran.....</b>	<b>44</b>
<b>REFERENSI.....</b>	<b>45</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1. Statistik Deskriptif .....	31
4.2 Uji Autokorelasi .....	33
4.2.2. Uji Multikolinearitas .....	33
4.2.2.1. Uji Model .....	34
4.2.2.2. Uji Variabel .....	35

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Daftar Perusahaan Objek Penelitian .....	48
2. Data Perhitungan Objek Penelitian .....	53
3. Data Size dan Leverage.....	56
4. Statistik Deskriptif .....	61
5. Uji Model.....	62

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1.Latar Belakang

Investor menginvestasikan dana yang dimilikinya seperti dalam bentuk saham bertujuan untuk memaksimalkan pendapatan yang didapat atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Selain investor, pihak manajemen perusahaan juga berusaha memaksimalkan kesejahteraan *shareholder* (investor) melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat keputusan berupa peluang investasi. Semua keputusan tersebut harus dibuat dengan hati-hati karena keputusan yang dibuat akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan dituntut untuk tumbuh agar dapat memaksimalkan kekayaan para investor (Susilowati, 2003). Faktor-faktor pembentuk nilai perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menciptakan nilai itu sendiri. Nilai yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk aktivitas produksi dan memberi kesejahteraan kepada para *shareholders*. Oleh karena itu, asosiasi antara peluang berinvestasi dengan kinerja manajemen ditunjukkan oleh adanya pertumbuhan nilai perusahaan yang dikelola manajemen. Pertumbuhan tersebut dapat diwujudkan apabila perusahaan menggunakan peluang investasi sebaik-baiknya.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut (Nugroho dan Hartono, 2002). Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Penelitian Vogt (1997) dalam Nugroho dan Hartono (2002) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar.

Pertumbuhan perusahaan menurut Smith dan Watts (1992) dalam Prasetyo (2000) dapat diprosikan oleh kombinasi dari berbagai nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set*/IOS). Nilai IOS ini dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva ditempat (berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas perusahaan) dan nilai kesempatan yang tumbuh suatu perusahaan di masa depan (berupa nilai pasar perusahaan). Oleh karena itu berbagai jenis proksi IOS telah digunakan oleh banyak peneliti dalam studi empirisnya secara tidak seragam.

Proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan pada faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah: (1) Proksi berdasarkan harga, (2) Proksi berdasarkan investasi, (3) proksi berdasarkan varian.

Informasi pertumbuhan perusahaan juga dapat menunjukkan kinerja perusahaan dalam menjalankan operasinya. Dalam hal ini *price earning ratio* dapat menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings* (Hartono, 2000). *Price earning ratio* yang tinggi memungkinkan harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin baik demikian pula sebaliknya. Kenaikan nilai PER dapat meningkatkan kepercayaan para investor bahwa perusahaan-perusahaan tersebut bertumbuh, akibatnya permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan naik yang kemudian diikuti dengan naiknya harga saham pasar.

Disisi lain, perusahaan dituntut harus dapat membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat. Perusahaan bertumbuh biasanya memiliki *total asset* yang besar, *total asset* sebagai proksi dari ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan kemampuan perusahaan secara finansial, untuk mendanai investasi-investasi yang akan menguntungkan. Penelitian Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa kelompok perusahaan yang bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar, hal ini disebabkan bahwa perusahaan besar akan memiliki hutang relatif tinggi terhadap modal untuk menunjukkan kualitasnya yang tinggi.

Banyaknya perusahaan yang menawarkan kesempatan investasi dengan *return* yang besar menuntut investor jeli dalam mengukur dan menggunakan seberapa besar dan benar suatu investasi dapat dilakukan dan dapat memberikan nilai *return* yang tinggi. Apabila harga pasar berada dibawah nilai bukunya, maka investor memandang bahwa perusahaan tidak cukup potensial. Rasio *book value* menunjukkan jumlah *stockholders equity* (modal sendiri) yang berkaitan dengan setiap lembar



saham yang beredar. Dengan nilai buku yang tinggi maka para investor akan membeli saham suatu perusahaan di pasaran dengan harga yang lebih tinggi.

Penelitian ini akan menyajikan pengujian *price earning ratio*, *size*, dan *book value* terhadap IOS (sebagai proksi pertumbuhan). Dengan menggunakan proksi IOS berupa rasio individual (*single ratio*), yaitu rasio *market value to book value of equity*, yang merupakan proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*) diharapkan dapat mengindikasikan adanya potensi kesempatan perusahaan untuk tumbuh (*growth opportunity*) dan berinvestasi di masa depan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa penting sekali menilai suatu perusahaan apakah perusahaan itu bertumbuh atau tidak bertumbuh, karena pertumbuhan perusahaan mempunyai peran penting sebagai komponen analisis nilai suatu perusahaan dalam kerangka pengambilan keputusan investasi dan prospek pertumbuhan yang diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi perusahaan, dengan membuka kesempatan dan peluang investasi yang lebih baik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan prospek *return* yang lebih besar bagi investor. Berdasarkan alasan tersebut maka penelitian ini berjudul:

**“PENGARUH *PRICE EARNING RATIO*, *SIZE*, DAN *BOOK VALUE* TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITIES SET* (IOS) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA”**

## 1.2. Perumusan Masalah

Sesuai dengan judul yang diajukan dan berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

Apakah *price earning ratio*, besarnya ukuran perusahaan (*Size*), *book value*, berpengaruh terhadap *Investment Opportunities Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

## 1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah: Untuk mengetahui apakah *price earning ratio*, besarnya ukuran perusahaan (*Size*), dan *book value*, berpengaruh terhadap *Investment Opportunities Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Dalam bidang akademik, diharapkan dapat memberi kontribusi dalam penelitian dibidang akuntansi terutama yang berkaitan dengan set kesempatan investasi/*investment opportunities set* (IOS), *price earning ratio*, ukuran perusahaan (*size*), dan *book value*.
2. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan, dapat memberikan informasi mengenai pengaruh *investment opportunities set* terhadap *price earning ratio*, *size*, dan *book value* pada suatu perusahaan.

3. Bagi penulis selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang lebih mendalam.
4. Bagi penulis, penelitian ini dapat memberikan pelajaran yang sangat berharga, terutama dalam memperbaiki cara berpikir penulis dalam menganalisis dan memecahkan masalah dengan metoda ilmiah.

### **1.5.Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

#### **BAB I Pendahuluan**

Membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB II Kajian Pustaka**

Membahas mengenai berbagai topik yang relevan dengan penelitian ini, yaitu review penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

#### **BAB III Metodologi Penelitian**

Membahas mengenai metodologi penelitian secara keseluruhan serta alat yang digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Set kesempatan Investasi (IOS)**

IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, nilai IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Myers, 1977, seperti dikutip Gaver & Gaver, 1993). Dalam penelitian yang dilakukan Fijrijanti dan Hartono (2000), mengatakan bahwa IOS adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

#### **2.2. Proksi IOS sebagai Indikator Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh**

IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa IOS merupakan hal yang tidak dapat diobservasi (Sami et. al, 1999 dalam Prasetyo, 2000). Karena itu diperlukan proksi agar dapat menjelaskan keterkaitan (korelasinya) dengan variabel-variabel lainnya. Proksi IOS itu sendiri bervariasi bentuknya dan diklasifikasikan menjadi tiga jenis utama (Gaver dan gaver, 1993), yaitu:

1. Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*), proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*). Proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan, oleh karena itu proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah *market value to book value of equity*, *book to market value of assets*, *Tobin's Q*, *Earning to price ratios*, *Ratio of property, plant, and equipment to firm value*, *Ratio of depreciation to firm value*, *Market value of equity plus book value of debt*, *Dividen yield*, *Return on equity*, *Non-interest revenue to total revenue*.
2. Proksi berdasarkan investasi (*investment-based-proxies*), proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan proksi investasi tersebut diantaranya: *The ratio of R&D to assets*, *The ratio of R&D to sales*, *Ratio of capital expenditure to firm value*, *Investment intensity*, *Ratio of capital expenditure to bookvalue of assets*, *Investment to sales ratio*, *Ratio capital addition to assets book value*, *Investment to earnings ratio*, *Log of firm value*.

Penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai alat analisis karena dapat menjelaskan hubungan satu arah yaitu pengaruh variabel *price earning ratio*, *size*, dan *book value*, terhadap set kesempatan investasi (IOS). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio*, *size*, dan *book value*. Variabel tersebut dijadikan variabel independen karena variabel-variabel tersebut merupakan bagian dari kelangsungan usaha suatu perusahaan yang dapat menunjukkan peluang perusahaan untuk bertumbuh. Sedangkan variabel dependennya adalah set kesempatan investasi (IOS), karena merupakan proksi yang dapat mengimplikasikan nilai aktiva ditempat (berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas perusahaan) dan nilai kesempatan tumbuh suatu perusahaan di masa depan (berupa nilai pasar perusahaan).

### **2.3. Penelitian Terdahulu**

Berdasarkan penelitian terdahulu dapat diketahui bahwa proksi *investment opportunity set* (IOS) dapat digunakan dalam menilai apakah perusahaan itu dikategorikan perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh. Proksi IOS mempunyai korelasi yang konsisten dengan penelitian-penelitian terhadap pertumbuhan perusahaan yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu korelasi positif yang relatif kuat dan signifikan terhadap realisasi pertumbuhan (Saputro, 2003). Model proksi IOS yang digunakan dalam penelitian Saputro (2003) adalah berupa model gabungan dari berbagai proksi IOS individual berbasis harga, investasi dan varian terhadap realisasi pertumbuhan. Hasil penelitian Prasetyo (2000) menyatakan bahwa antara perusahaan

yang dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh mempunyai perbedaan reaksi pasar yang signifikan, sedangkan terhadap beta, proksi IOS tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi: menggunakan hutang yang lebih kecil, dan membayar kompensasi eksekutif lebih besar, dan mengandalkan pada *stock option plans* (Smith dan Watts, 1992, seperti dikutip Prasetyo, 2000). Lebih lanjut Gaver dan Gaver (1993) memperluas penelitian Smith dan Watts (1992) yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki *ratio debt equity* yang lebih rendah, *dividen yields* yang lebih rendah, membayar kompensasi eksekutif yang lebih tinggi, dan *insiden stock options plans* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak tumbuh.

Model penilaian (*valuation model*) digunakan oleh analisis untuk menentukan dan mengevaluasi harga saham digunakan oleh analisis untuk menentukan dan mengevaluasi harga saham. Model penilaian dibagi menjadi dua pendekatan, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *price earning ratio* (PER). Satu kelebihan dari pendekatan PER adalah lebih mudah menggunakannya sehingga lebih populer digunakan oleh para analis dibanding pendekatan nilai sekarang (Tandelilin, 2001). Disisi lain, Belkoui dan Picur (2001) dalam Jati (2005) memberikan simpulan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi, PER memiliki relevansi nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *dividend yield* dalam suatu model penilaian harga saham. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah, relevansi nilai *dividend yield* lebih besar dibandingkan dengan relevansi nilai PER.

Hasil empiris tersebut di atas, terlihat bahwa PER berhubungan dengan pertumbuhan laba perusahaan. Selanjutnya pertumbuhan laba ini dapat memberikan indikasi bahwa IOS telah diterapkan dalam perusahaan.

Perusahaan dituntut untuk tumbuh agar dapat memaksimalkan kekayaan para investor. Pertumbuhan tersebut dapat diwujudkan apabila perusahaan menggunakan peluang investasi sebaik-baiknya. Ukuran *size* perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut besar dan dapat berkompetisi dengan pesaingnya karena memiliki aktiva yang relatif besar. Penelitian Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar.

Bila seorang investor pesimistik atas prospek suatu saham, maka banyak saham dijual pada harga dibawah nilai bukunya. Sebaliknya, bila investor optimistik, banyak saham dijual dengan harga diatas nilai bukunya. Dalam penelitian Collin et al (1997) seperti dikutip Anggono dan Baridwan (2003) bahwa nilai buku akan lebih penting dibandingkan laba akuntansi dalam penilaian perusahaan kecil.

Proses analisis investasi dapat didasarkan pada penilaian terhadap suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan kondisi pasar yang cenderung berubah setiap saat, lingkungan intern perusahaan dan risiko-risiko lain yang dapat diukur maupun tidak dapat terukur. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan mempunyai peran penting sebagai komponen analisis suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan-temuan dalam penelitian terhadap proksi IOS sebelumnya adalah bahwa tidak semua proksi memiliki kekuatan untuk dipilih sebagai proksi. Smith dan



saham antara perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh juga sesuai dengan salah satu dasar pembentukan harga saham yang percaya bahwa harga saham terjadi karena adanya aliran laba atau kas masa depan yang dinilai sekarang (Foster,1986 dalam Subekti dan Kusuma, 2000). Perusahaan yang tumbuh mempunyai aliran laba dan kas masa depan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

Selain itu dalam penelitian Anugerah et al (2001) dalam Susilowati (2003) menunjukkan bahwa *price earning ratio* memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan *return* saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan disini dirumuskan sebagai berikut :

$H_{o1}$  : *price earning ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dalam suatu perusahaan.

$H_{a1}$  : *price earning ratio* mempunyai pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dalam suatu perusahaan.

## **2.5.Pengaruh *Size* terhadap *Investment Opportunity Set***

*Total Asset* merupakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap, menurut beberapa perusahaan dapat mewakili ukuran perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. *Total Asset* merupakan kemampuan perusahaan secara finansial, untuk mendanai investasi-investasi yang akan menguntungkan, memperluas pangsa

pasarnya, meningkatkan R&D nya sehingga membawa prospek yang baik bagi pertumbuhan perusahaan. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan.

Perusahaan besar dapat dengan mudah untuk mengakses pasar modal sehingga akan mempengaruhi kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan. Kemungkinan perusahaan besar mengalami kebangkrutan itu kecil, sehingga *size* akan berhubungan positif dengan *leverage* (hutang) (Titman dan Wessels, 1988, dalam Aini, 2000). Hasil penelitian tersebut memberikan bukti yang konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993) yang mengungkapkan: jika biaya kesulitan finansial membatasi *leverage*, maka semakin besar diversifikasi perusahaan besar yang berarti semakin rendah varian returnnya, sehingga akan semakin mungkin bagi perusahaan besar memiliki leverage yang lebih tinggi.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan dituntut untuk tumbuh agar dapat memaksimalkan kekayaan para investor (Susilowati, 2003). Pertumbuhan tersebut dapat diwujudkan apabila perusahaan menggunakan peluang investasi sebaik-baiknya. Investasi perusahaan berhubungan dengan pendanaan perusahaan. Yuniningsih (2002) dalam Susilowati (2003), menyatakan manajer perusahaan dituntut harus dapat membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Hal tersebut disebabkan karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan

yang berbeda. Sumber dana yang berasal dari internal diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Sumber dana yang berasal dari eksternal terdiri dari dua kategori yaitu hutang dari kreditur atau penerbitan saham yang merupakan pembelanjaan sendiri. Apabila investasi perusahaan tersebut sebagian besar didanai dari *internal equity*, maka hal tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar investasi yang dilakukan semakin besar dividen yang akan dibagikan. Sebaliknya bagi perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana dari luar untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Berbeda dengan Dermawan (1997) dalam Susilowati (2003), yang menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba yang diperoleh sebaiknya tidak dibagikan hanya untuk dividen karena sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

Hal tersebut didukung penelitian AlNajjar dan Belkoui (2001) seperti dikutip Pagalung (2002) yang menyatakan ukuran *size* perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut besar dan dapat berkompetisi dengan pesaingnya karena memiliki aktiva yang relatif besar. Selain itu perusahaan yang besar akan dapat lebih meningkatkan nilai opsi investasinya dengan membuat keputusan investasi yang berbeda dengan membuat *barriers to entry* yang dapat menghentikan dan menunda faktor-faktor kompetisi dalam memperhitungkan return proyek investasi dengan konsep *opportunity cost*.

Penelitian yang dilakukan Myers (1977) dalam Gaver dan Gaver (1993), mengaitkan adanya peluang pertumbuhan dan pinjaman perusahaan. Dalam modelnya, pinjaman perusahaan berhubungan terbalik dengan nilai perusahaan yang tergantung pada nilai *investment opportunity* masa yang akan datang. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa pengeluaran untuk merealisasikan *investment opportunity* yang bernilai pada masa yang akan datang mungkin tidak dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena kondisi yang dihadapi perusahaan di masa yang akan datang mungkin tidak menguntungkan dan menghendaki untuk menunda investasi. Kemudian, para manajer cenderung untuk memenuhi target rasio hutang terhadap aset dari *investment opportunity*. Semakin tinggi proporsi terhadap aset mencerminkan rasio hutang yang semakin tinggi.

Penelitian Berry, et al (2001) dalam Llwewlyn dan Sutrisno (2002) menyatakan bahwa perusahaan kecil dan sedang di Indonesia memiliki peningkatan yang substansial dalam produktivitas dan kemampuan bertahan dalam krisis ekonomi dibanding dengan perusahaan besar. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesa yang dapat diambil adalah:

Ho<sub>2</sub> : *Size* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dalam suatu perusahaan.

Ha<sub>2</sub> : *Size* mempunyai pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* dalam suatu perusahaan.

### BAB III

#### METODOLOGI PENELITIAN

##### 3.1. Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur yang menerbitkan sahamnya dan terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai tahun 2000 sampai tahun 2003. Seluruh perusahaan manufaktur yang telah *go publik* menjadi populasi tersebut diatas tidak seluruhnya menjadi bahan penelitian. Metode yang digunakan dalam pemilihan objek pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan objek dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksudkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dalam objek hanya yang bergerak dalam bidang manufaktur saja.
2. Perusahaan yang termasuk dalam objek adalah perusahaan yang menerbitkan dan mencatat sahamnya selama periode 2000-2003.
3. Total ekuitas perusahaan objek dalam laporan keuangan yang dipublikasikan bernilai positif.

##### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang telah dipublikasikan yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* selama tahun 2001 sampai 2004 yang meliputi data total ekuitas, jumlah saham beredar, laba setelah pajak (*Earning after Tax*), *total asset*, dan

nilai pasar saham (*fair value*). Periodisasi data penelitian mencakup data tahun 2000, 2001, 2002, dan 2003. data yang diperlukan diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta yang ada di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

### **3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Dalam penelitian ini penulis meneliti masalah hubungan antara *price earning ratio*, ukuran perusahaan, nilai buku terhadap set kesempatan investasi (IOS) yang di prosikan dengan *market value to book value of equity* perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan metode regresi berganda. Dalam penelitian ini penulis mengklasifikasikan variabel-variabel penelitian menjadi dua kelompok variabel, yaitu variabel bergantung (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

Yang menjadi variabel bergantung pada penelitian ini adalah Set Kesempatan Investasi (IOS), dan yang menjadi variabel bebas adalah *price earning ratio*, *size* (ukuran perusahaan), *book value* (nilai buku).

#### **3.3.1. Price earning ratio**

PER (*price earning ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar perdana atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER dapat memberikan informasi berapa rupiah yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap RP.1.00 *earning* perusahaan

(Tandelilin, 2001). Untuk menghitung *price earning ratio* yang akan digunakan sebagai variabel independen digunakan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{FV}_{\text{SAHAM}}}{\text{EAT}}$$

### **3.3.2.Size**

*Total Asset* merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Variabel ini dapat dilihat langsung dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan yang digunakan dalam objek penelitian yang ada dalam *Indonesian Capital Directory Market* (ICMD).

### **3.3.3.Book Value**

*Book value* atau nilai buku adalah suatu angka atau data statistik yang biasanya dipublikasikan pada laporan tahunan. Rasio ini menunjukkan jumlah *stockholders equity* (modal sendiri) yang berkaitan dengan setiap lembar saham yang beredar. Menurut Hartono (2000), nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, sehingga nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Untuk menghitung nilai buku (*book value*) yang akan digunakan sebagai variabel independen, maka digunakan rumus:

*market value to book value of equity*. Secara matematik persamaan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{IOS} = \alpha + \beta_1\text{PER} + \beta_2\text{SIZE} + \beta_3\text{BV} + e$$

Keterangan:

$\alpha$	= Intercept persamaan regresi
$\beta_1-\beta_3$	= Koefisien regresi
IOS	= Set kesempatan investasi
PER	= <i>Price earning ratio</i>
SIZE	= Ukuran perusahaan
BV	= Nilai buku
e	= Koefisien error

### 3.5. Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program *microsoft excel 2000*. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik yaitu uji autokorelasi dan uji multikolinieritas. Dan melakukan uji normalitas data untuk mengetahui data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien.

#### 3.5.1. Uji Normalitas Data

Tujuan dari uji normalitas dalam sebuah model regresi adalah untuk mengetahui variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati normal.



Dalam penelitian ini normalitas data ditunjukkan dengan besarnya nilai skewness dan kurtosis yang dijelaskan dalam deskriptif statistik.

### 3.5.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah suatu uji data yang dilakukan sebelum dilakukan uji hipotesis. Tujuan dari uji autokorelasi untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear terjadi kesalahan pada periode  $t_1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Autokorelasi sering ditemukan pada regresi yang datanya adalah *time series*. Sedangkan pada regresi yang datanya adalah *cross section* jarang ditemukan, walaupun ada itu tidak terlalu menjadi masalah (Santoso, 2002). Batasannya adalah 0.9 sampai mendekati 1 (plus atau minus) menunjukkan adanya derajat hubungan yang sangat tinggi, 0.7 sampai dengan 0.8 (plus atau minus) menunjukkan derajat hubungan yang tinggi, 0.5 sampai dengan 0.6 (plus atau minus) menunjukkan adanya korelasi yang sedang, 0.3 sampai dengan 0.4 (plus atau minus) menunjukkan adanya korelasi yang rendah, 0.1 sampai dengan 0.2 (plus atau minus) berarti hubungan itu sangat rendah, dan 0.0 berarti tidak ada korelasi (Santoso, 2002). Dengan demikian maka variabel-variabel independen tidak saling berkorelasi satu dengan yang lain sehingga dapat disimpulkan model merupakan model regresi yang cukup baik karena bebas autokorelasi.

$$BV = \frac{\text{TOTAL EKUITAS}}{\text{JML.SHM BEREDAR}}$$

### 3.3.4. Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

IOS merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) yang positif (Myers, 1977 dalam Gaver dan Gaver, 1993) IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu diperlukan proksi. Proksi berbasis harga yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market value to book value of equity*. Rasio *market value to book value of equity* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992 dalam Hartono, 2000). Untuk menghitung rasio *market value to book value of equity* (MVEBVE) yang akan digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini adalah :

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Lembar saham Beredar} * \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3.4. Perumusan Model Penelitian

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisa regresi linier berganda. Analisis ini untuk menguji pengaruh variabel *price earning ratio*, *size*, *book value* terhadap *investment opportunity set* yang diproksikan dengan

2. menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu sebesar 5%.
3. Menentukan kriteria penerimaan/penolakan  $H_0$ , yakni dengan melihat nilai signifikan:

Jika signifikan  $< 5\%$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima

Jika signifikan  $> 5\%$  maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak

4. Pengambilan kesimpulan.

## 2. Uji T

Digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing-masing variabel independen secara individu berpengaruh terhadap nilai variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis

$H_0: \rho = 0$ , berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

$H_a: \rho \neq 0$ , berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

2. menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu sebesar 5%.
3. Menentukan kriteria penerimaan/penolakan  $H_0$ , yakni dengan melihat nilai signifikan:

Jika signifikan  $< 5\%$  maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima

Jika signifikan  $> 5\%$  maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak

#### 4. Pengambilan kesimpulan.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis akan membahas hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan pengujian regresi berganda. Seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen adalah *price earning ratio* (PER), ukuran perusahaan (*SIZE*) yang di proksikan dengan *total asset*, nilai buku (*book value*). Sedangkan variabel dependen adalah Set kesempatan investasi (IOS) yang diproksikan dengan *market value to book value of equity*. Data-data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan Microsoft Excel 2000.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mulai periode 2000 s/d 2003. Penentuan objek dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Atas dasar kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian ini, maka jumlah objek yang dapat digunakan selama 2000 s/d 2003 sebanyak 135 perusahaan.

#### 4.1.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui tingkat normalitas data yang digunakan dalam penelitian. Adanya beberapa data yang bernilai ekstrim, maka penulis melakukan manipulasi data dengan melakukan perhitungan LOG untuk memperoleh tingkat normalitas data yang lebih baik. Hasilnya data yang digunakan

menjadi 87 yang mulanya berjumlah 135 data. Untuk mengetahui gambaran mengenai tingkat normalitas data yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.1.1 dibawah ini :

**Tabel 4.1.1. Deskriptif statistik**

	<i>Log Per</i>	<i>Log Size</i>	<i>Log BV</i>	<i>MVEBVE</i>
Mean	0.527842	11.62357	2.675947	-0.077534922
Standard Error	0.115912	0.067849	0.068576	0.049336857
Median	0.501403	11.60645	2.64749	0.040034526
Standard Deviation	1.081153	0.632855	0.639631	0.460183562
Kurtosis	-0.72853	0.194878	1.070448	0.417715962
Skewness	0.043552	-0.02923	0.061673	0.223008325
Minimum	-1.60045	9.871047	0.728773	1.328579131
Maximum	3.093135	13.0988	4.332375	1.011589405
Sum	45.92223	1011.251	232.8074	6.745538209
Count	87	87	87	87

Dalam tabel 4.1.1. menunjukkan bahwa data pada variabel MVEBVE, variabel PER, variabel SIZE, dan variabel BV mempunyai distribusi normal, yang masing-masing ditunjukkan oleh masing-masing nilai *skewness*nya. Nilai *skewness* pada variabel MVEBVE, PER, SIZE, BV, masing-masing yaitu sebesar, 0.223008325, 0.043552, -0.02923, 0.061673 menunjukkan bahwa sisi kiri dan kanan, hampir sama (*equal*), namun hal ini semakin baik karena hampir mendekati nol. Rata-rata nilai kurtosis pada keempat variabel adalah rendah, masing-masing 0.417715962 & -0.72853 untuk variabel MVEBVE dan PER dan 0.194878 & 1.070448

sehingga diperoleh hasil regresi yang valid dan dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, oleh sebab itu model regresi yang baik adalah harus bebas dari autokorelasi dan multikolinearitas.

#### 4.2.1. Uji Autokorelasi

**Tabel 4.2.1. Pengujian Autokorelasi**

	<i>per log</i>	<i>Size Log</i>	<i>BV Log</i>	<i>Mvbve</i>
Per log	1			
SizeLog	0.095155	1		
BV Log	0.452985	0.087606	1	
MVEBVE	0.072529	-0.01794	0.45485	1

Berdasarkan uji autokorelasi yang dilakukan, yang dapat dilihat pada tabel 4.2.1. nilai berada dalam kisaran batas tidak terdapat autokorelasi karena nilai korelasinya tidak mendekati angka 1 bekisar antara 0.0 sampai dengan 0.4. Dengan demikian maka variabel dependen dan independen, tidak saling berkorelasi satu dengan yang lain karena nilai korelasi menunjukkan hubungan sedang (Santoso,2002). Sehingga dapat disimpulkan model merupakan model regresi yang cukup baik karena bebas autokorelasi.

#### 4.2.2.Uji Multikolinearitas

	<i>per log</i>	<i>Size Log</i>	<i>BV Log</i>
per log	1		
Size Log	0.095155226	1	
BV Log	0.452985033	0.087605549	1

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen).

Berdasarkan uji multikolinearitas yang dilakukan, tidak ada hubungan multikolinearitas, karena korelasi dibawah 0.6. Sehingga dapat disimpulkan model regresi cukup baik karena tidak terjadi multikolinearitas.

## 4.2.3 Uji Regresi

### 4.2.3.1. Uji Model

**Tabel 4.2.2.1.Uji model**

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.551840435
R Square	0.304527866
Adjusted R Square	0.279390319
Standard Error	0.390643991
F	12.11446231
Significance F	1.18313E-06
Observations	87

Dapat dilihat pada tabel 4.2.2.1. bahwa hasil pengujian model regresi ini merupakan sebuah model yang cukup baik. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai F yang cukup tinggi yaitu 12.11446231 dan nilai *significance* F yang rendah yaitu 1.1831E-06. Rendahnya nilai *significance* F ini menunjukkan bahwa model yang



dibangun adalah model yang baik karena memiliki kemungkinan kesalahan yang sangat rendah.

Model ini mempunyai koefisien determinasi sebesar 0.304527866. Koefisien determinasi menunjukkan besar kepercayaan yang bisa diletakkan terhadap model yang dibangun. Nilai adjusted R square sebesar 0.279390319 menunjukkan bahwa 27.93 % dari pengaruh *market to book value of equity* dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen.

Nilai *standar error* sebesar 0.390643991 menunjukkan ketepatan model regresi dalam memprediksi variabel dependen, semakin kecil nilai *standar error* menunjukkan semakin tingginya ketepatan persamaan regresi yang dihasilkan untuk menjelaskan variabel dependen. Dan sebaliknya, semakin besar nilai *standar error* maka semakin rendah ketepatan persamaan regresi yang dihasilkan untuk menjelaskan nilai variabel dependennya.

#### 4.2.3.2. Uji Variabel

**Tabel 4.2.2.2. Uji Variabel**

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.004293046	0.79073035	1.270083	0.207604178
PER	0.149107816	0.043788842	3.405155	0.001021042
SIZE	0.001812933	0.066949814	0.027079	0.978461744
BV	-0.441565596	0.073963718	-5.97003	5.64936E-08

Dengan nilai signifikansi interceptnya sebesar 0.207604178, menunjukkan bahwa intercept atau konstanta tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu

MVEBVE. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model tersebut sangat baik, karena model regresi ini tidak bergantung pada variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model ini.

#### 4.2.2.1. PER

PER adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar perdana atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Brigham dan Gapensky (1996) dalam Praditya (2002) mengemukakan bahwa *price earning ratio* menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayarkan oleh investor setiap *dollar* laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Penelitian ini dapat membuktikan adanya pengaruh *price earning ratio* terhadap *Investment Oppprtunities Set* yang diprosikan dengan *Market Value to Book Value of Equity*. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Variabel PER mempunyai signifikansi yang sangat tinggi yaitu 0.10%. Hal ini menunjukkan bahwa PER sangat berpengaruh positif terhadap kemampuan tumbuh perusahaan. Reaksi positif dari para investor mengenai kenaikan PER disebabkan oleh para investor semakin percaya bahwa perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan-perusahaan yang tumbuh, akibatnya permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan naik yang kemudian diikuti dengan naiknya harga saham pasar.

Hasil penelitian didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kertonegoro (1995) dalam Susilowati (2000), bahwa *price earning ratio* juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai/harga saham perusahaan. Di sisi

lain, menurut Jones (1998) dalam Praditya (2002) mengemukakan bahwa *price earning ratio* menunjukkan optimisme dan pesimisme para investor terhadap prospek perusahaan . Dan Sartono (1996) seperti dikutip Praditya (2002) mengemukakan bahwa *price earning ratio* dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan pada waktu yang akan datang. Selain itu, penelitian Anugerah et al (2001) dalam Susilowati (2003) menunjukkan bahwa *price earning ratio* memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan return saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Namun penelitian ini bertentangan dengan yang dilakukan oleh Chandra (2000) dalam Itan dan Syakhroza (2003) yang menyatakan bahwa variabel faktor fundamental keuangan seperti *price earning ratio* semakin kurang peka dalam menjelaskan gejolak harga saham. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Santoso (1998) dalam Susilowati (2003) , yang menyatakan bahwa  $\beta$  dan *price earning ratio* tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan return saham. Sehingga *price earning ratio* dianggap tidak dapat memberikan informasi mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada waktu yang akan datang kepada para investor dan calon investor.

Berdasarkan analisis penelitian sebelumnya, bahwa *price earning ratio* berpengaruh terhadap kemampuan tumbuh perusahaan sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kertonegoro (1995) dalam Susilowati (2003), bahwa *price earning ratio* juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai/harga saham perusahaan. Keinginan investor melakukan analisis kesehatan suatu

saham melalui rasio-rasio keuangan seperti *price earning ratio*, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham.

Kelemahan dalam penelitian ini adalah banyaknya data *earning after tax* pada beberapa perusahaan yang minus yang menyebabkan distribusi data ini platikurtis (data menyebar). Untuk penelitian selanjutnya hanya menggunakan *earning after tax* yang bernilai plus saja, sehingga akan memperoleh hasil penelitian yang lebih baik lagi.

#### **4.2.2.2.Size**

*Total Asset* yang menurut beberapa perusahaan dapat mewakili ukuran perusahaan merupakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. *Total Asset* yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan secara finansial, untuk mendanai investasi-investasi yang akan menguntungkan, memperluas pangsa pasarnya, meningkatkan R&Dnya sehingga membawa prospek yang baik bagi perusahaan. Hasil regresi dari Variabel *Size* mempunyai tingkat signifikansi yang sangat rendah yaitu 0.97%, dari gambaran tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *size* tidak mempunyai pengaruh positif terhadap kemampuan tumbuh perusahaan. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini bisa saja terjadi dikarenakan dengan kebijakan pendanaan perusahaan melalui hutang sangat besar dibanding dengan didanai dari pemilik perusahaan. Sehingga pengeluaran untuk merealisasikan

*investment opportunity* yang bernilai pada masa yang akan datang mungkin tidak dilaksanakan. Hal ini disebabkan kondisi perusahaan di masa yang akan datang mungkin tidak menguntungkan dan menghendaki menunda investasi. Kemudian, para manajer cenderung untuk memenuhi target rasio hutang terhadap aset dari *investment opportunity* (Myers, 1977 seperti dikutip Gaver dan Gaver, 1993). Berikut ini hasil uji korelasi antara *size* dan *leverage*:

**Tabel.4.2.2.3.Korelasi *size* dan *leverage***

	<i>Size log</i>	<i>Lev log</i>
<i>Size log</i>	1	
<i>Lev log</i>	0.246178	1

Dari gambaran diatas menunjukkan bahwa nilai korelasi menunjukkan hubungan positif antara *size* dengan *leverage*. Semakin besar *size* perusahaan maka akan semakin besar pula *leverage* (hutang) yang dimiliki perusahaan. Korelasi yang ditunjukkan merupakan korelasi sedang yaitu sebesar 0.24178 namun korelasi tersebut tetap menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *size* dengan *leverage*. Perusahaan besar dapat dengan mudah untuk mengakses pasar modal sehingga akan mempengaruhi kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan (Titman dan Wessels,1988 dalam Aini, 2000). Kemungkinan perusahaan besar mengalami kebangkrutan itu kecil, sehingga *size* akan berhubungan positif dengan *leverage* (hutang). Hasil penelitian tersebut didukung dengan hasil pengujian kekuatan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki

hubungan positif dengan kebijakan pendanaan melalui hutang (ket: lihat lampiran 3), Smith dan Watss (1992) dalam Fijrijanti dan Hartono (2000). Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan naik. Hal ini dikarenakan perusahaan membutuhkan dana yang besar.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghosh & Woolrigde (1988) dalam Kartini (2001) yang mengatakan bahwa perusahaan kecil biasanya mengeluarkan sedikit informasi akibatnya informasi yang dikeluarkan perusahaan kecil lebih menarik investor yang pada gilirannya akan mempengaruhi harga saham. Disisi lain penelitian Berry, et al (2001) dalam Llwewlyn dan Sutrisno (2002) yang menyatakan perusahaan kecil dan sedang di Indonesia memiliki peningkatan yang substansial dalam produktivitas dan kemampuan bertahan dalam krisis ekonomi dibanding dengan perusahaan besar. Berdasarkan analisis tersebut maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemampuan tumbuh perusahaan diterima.

Hasil pengujian pengaruh variabel *Size* (ukuran perusahaan) terhadap kemampuan tumbuh perusahaan yang diproksikan dengan *market value to book value of equity* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemampuan tumbuh perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan ukuran perusahaan dengan proksi yang lain seperti *earning* (laba), *dividen*.

dibandingkan laba akuntansi dalam penilaian perusahaan kecil, karena: pertama, perusahaan kecil cenderung belum “dewasa” dan masih memungkinkan mengalami pertumbuhan di masa datang. Akibatnya, laba menjadi tidak persisten dan tidak dapat menjadi proksi yang baik untuk laba masa depan, sehingga nilai buku memiliki relevansi yang lebih tinggi dalam penilaian. Kedua, perusahaan kecil cenderung rentan mengalami kesulitan keuangan, sehingga investor akan lebih berfokus pada nilai buku ekuitas.

Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen et al (1999) dalam Anggono dan Baridwan (2003) yang menemukan hasil bahwa pada perusahaan besar, variabel laba tidak terlalu signifikan dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Hasil pengujian pengaruh variabel BV (nilai buku) terhadap kemampuan tumbuh perusahaan yang diproksikan dengan *market value to book value of equity* menunjukkan bahwa book value (nilai buku) berpengaruh terhadap kemampuan tumbuh perusahaan. Kelemahan pengukuran dengan menggunakan variabel *book value* adalah tidak dapat memberikan informasi yang lebih besar pada perusahaan yang mengalami keuntungan. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan penilaian perusahaan dengan variabel *book value to market value*, laba.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *price earning ratio*, *size*, dan *book value* terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan manufaktur. Setelah melakukan penelitian pada 87 objek penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan adanya pengaruh antara *price earning ratio*, *size*, dan *book value* terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Dan secara individu hanya variabel *price earning ratio* dan *book value* saja yang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, karena investor ingin mengetahui kondisi perusahaan sesungguhnya untuk menambah keyakinannya mengenai kemampuan bertumbuh perusahaan

#### 5.2. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Objek penelitian yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2000 sampai 2003. Konsekuensi dari keterbatasan ini menjadikan hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.
2. Variabel yang digunakan sebagai proksi IOS hanya rasio individual (*single variable*) saja yaitu rasio *market value to book value of equity*.



### **5.3.Saran**

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan sehingga penulis menemukan ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian ini. Saran yang dapat disampaikan untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Menggunakan variabel proksi IOS dengan pendekatan proksi komposit (composit measures), yaitu menggabungkan beberapa rasio sehingga membentuk suatu ukuran baru sebagai proksi IOS.
2. Pada penelitian selanjutnya dapat dikembangkan pada industri-industri lain, sehingga dapat digeneralisasikan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Nany Nur, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PER saham-saham Perusahaan yang terdaftar di BEJ, *Thesis* Pasca UGM, Yogyakarta, 2000.
- Anggono, Alexander dan Baridwan, Zaki, Pengaruh Kebijakan Pembagian Dividen, Kualitas Akrua dan Ukuran Perusahaan pada Relevansi Nilai Dividen, Nilai Buku, dan Laba, SNA VI, Surabaya, 2003.
- Dipta, Anggakara, Ukuran Perusahaan, Pekerja, dan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia, Skripsi FE UII, Yogyakarta, 2005.
- FE UII, Pedoman Penulisan Skripsi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2005.
- Fijrijanti, Tettet dan Hartono M, Jogiyanto, Analisis Korelasi Pokok dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen, SNA III, 2000.
- Gaver, Jennifer J dan Gaver, Kenneth M, *“Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies,”* *Jornal of Accounting and Economics* 16:125-160, 1993.
- Harnanto, Analisa Laporan Keuangan, BPFE UGM, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta, 1984
- Hartono, Jogiyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE UGM, Edisi Kedua, Yogyakarta, 2000.
- Itan, Iskandar dan Syakhroza, Akhmad, *The Influence of Financial Performance to the Price of LQ45 Stocks at Jakarta Stock Exchange*, SNA VI, 2003.
- Jati, I Ketut, Relevansi Nilai *Dividend Yield* dan *Price Earnings Ratio* dengan Moderasi *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam Penilaian Harga Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2005.
- Kartini, Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, 2001.

- Linda, dan Syam BZ, Fazli, Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan *Market Value*: Studi Akuntansi Relevansi Nilai, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2005.
- Llewelyn, Richard V dan Sutrisno, Wang, *Does Size Matter? Technical Efficiency and Industry Size in Indonesia*, *Gadjah Mada International Journal of Business*, 2002.
- Nugroho, Julianto Agung dan Hartono, Jogiyanto, *Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan*, SNA V, Semarang, 2002.
- Pagalung, Gagaring, Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), SNA V, Semarang, 2002.
- Prasetyo, Adi, Asosiasi Antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Kompensasi, Beta dan perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta, SNA III, 2000.
- Praditya, Winto, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PER perusahaan Manufaktur di BEJ, *Thesis* Pasca UGM, Yogyakarta, 2002.
- Santoso, Singgih, SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional, Penerbit PT Alex Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta, 2002.
- Saputro, Julianto Agung, Analisis hubungan antara gabungan proksi dan *real growth* dengan menggunakan pendekatan *confirmatory factor analysis*, *Jurnal Riset Akuntansi* Vol 6 No.1, 2003
- Saputro, Julianto Agung dan Setiawati, Lilis, Kesempatan Bertumbuh dan Manajemen Laba: Uji Hipotesis *Political Cost*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2004.
- Skinner, Douglas J, *The Investment Opportunity Set and Accounting Procedure Choice*, *Journal of Accounting and Economics* 16, 1993.
- Susilowati, Yeye, Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (*Dividend Payout Ratio*, *Earnings per Share*, dan risiko) Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.
- Subekti, Imam dan Kusuma, Indra Wijaya, Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham, SNA III, 2000.

Syamsul Hadi, Memanfaatkan Excel Untuk Analisis Statistik, Ekonisia, Kampus FE UII, Yogyakarta, 2004.

Tandelilin, Eduardus, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, edisi pertama, BPFE UGM, Yogyakarta, 2001.

## **LAMPIRAN**

NO	NAMA PERUSAHAAN
1.	PT. ALAKASA INDUSTRINDO Tbk
2.	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY Tbk
3.	PT. APAC INTI CORPORA Tbk
4.	PT. ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk
5.	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk
6.	PT. ARWANA CITRAMULIA Tbk
7.	PT. ASIANA INTERNATIONAL Tbk
8.	PT. ASTRA OTOPARTS Tbk
9.	PT. BARITO PACIFIC TIMBER Tbk
10.	PT BAT INDONESIA Tbk
11.	PT. SEPATU BATA Tbk
12.	PT. BETONJAYA MANUNGGAL Tbk
13.	PT. BUDI ACID JAYA Tbk
14.	PT. CAHAYA KALBAR Tbk
15.	PT. CITRA TURBINDO Tbk
16.	PT. COLORPAK INDONESIA Tbk
17.	PT. CHAROEN POKPHAND INDONESIA Tbk
18.	PT. DAVOMAS ABADI Tbk
19.	PT. DELTA DUNIA PETROINDO Tbk
20.	PT. DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION Tbk

21.	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA Tbk
22.	PT. DARYA VARIA LABORATORIA Tbk
23.	PT. EKADHARMA TAPE INDUSTRIES Tbk
24.	PT. ERATEX DJAJA Tbk
25.	PT. EVER SHINE TEXTILE INDUSTRY Tbk
26.	PT. FAST FOOD INDONESIA Tbk
27.	PT. FAJAR SURYA WISESA Tbk
28.	PT. FORTUNE MATE INDONESIA Tbk
29.	PT. GOODYEAR INDONESIA Tbk
30.	PT. GAJAH TUNGGAL Tbk
31.	PT. GREAT RIVER INTERNATIONAL Tbk
32.	PT. HEXINDO ADI PERKASA Tbk
33.	PT. IGAR JAYA Tbk
34.	PT. INDOFARMA (PERSERO) Tbk
35.	PT. INTANWIJAYA INTERNASIONAL Tbk
36.	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk
37.	PT. INDORAMA SYNTHETICS Tbk
38.	PT. INTRACO PENTA Tbk
39.	PT. ITAMARAYA GOLD INDUSTRY Tbk
40.	PT. JAYA PARI STEEL Tbk
41.	PT. KABELINDO MURNI Tbk

42.	PT. KARWELL INDONESIA Tbk
43.	PT. KEDAUNG INDAH CAN Tbk
44.	PT. KIMIA FARMA Tbk
45.	PT. KOMATSU INDONESIA Tbk
46.	PT. KURNIA KAPUAS UTAMA GLUE INDUSTRI Tbk
47.	PT. LANGGENG MAKMUR INDUSTRI
48.	PT. LAPINDO PACKAGING Tbk
49.	PT. LAUTAN LUAS Tbk
50.	PT. LION METAL WORKS Tbk
51.	PT. MAYORA INDAH Tbk
52.	PT. MEDCO ENERGI INTERNASIONAL Tbk
53.	PT. METRODATA ELECTRONICS Tbk
54.	PT. MODERN PHOTO Tbk
55.	PT. MUSTIKA RATU INDONESIA Tbk
56.	PT. MULTI ARGO PERSADA Tbk
57.	PT. MULTIPOLAR CORPORATION Tbk
58.	PT NIPRESS Tbk
59.	PT. PANASIA FILAMENT INTI Tbk
60.	PT. PANASIA INDOSYNTEC Tbk
61.	PT. PAN BROTHERS Tbk



82.	PT. TEMPO SCAN PASIFIC Tbk
83.	PT. TRIAS SENTOSA Tbk
84.	PT. TIRA AUSTINE Tbk
85.	PT. TIRTA MAHAKAM PLYWOOD INDUSTRI Tbk
86.	PT. TUNAS BARU LAMPUNG Tbk
87.	PT. UNILEVER INDONESIA Tbk

PERUSH	per log	Size Log	BV Log	MVEBVE
ALKA	1.293271	10.83025	3.498818	-1.26837
ALMI	0.165049	11.99984	3.039144	-0.70671
apac inti corpora	1.657271	12.4282	1.65575	0.64528
APLI	-0.78398	11.46701	2.052142	-0.50807
AQUA	2.11139	11.71875	4.313253	0.366175
ARNA	-0.50258	11.39463	2.150255	0.319567
ASIANA	-1.09942	11.00172	0.94725	0.35378
AUTO	0.150075	12.29166	3.413515	-0.22318
barito pacific timber	1.088489	12.82535	2.442007	-0.32806
bat indonesia	1.68716	11.86385	3.785988	0.013352
BATA	0.76401	11.36598	4.085896	0.063323
betonjaya manunggal	-1.29821	10.51753	2.042794	0.036387
BUDI	-1.37731	11.75849	2.122469	-0.10128
CEKA	-0.82573	11.47019	2.885675	-0.53349
citra turbindo	3.093135	11.85431	3.894033	0.003594
CLPI'04	-0.67293	10.9163	2.236606	0.444635
CPIN	-0.66665	12.31955	2.823856	-0.26755
DAVO	-1.18876	11.89861	2.603839	-0.6496
DOID	1.734053	10.61125	2.102383	-0.14814
DSUC	-1.02655	11.59333	2.342533	-0.26335
duta pertiwi nusantara	1.291101	11.13748	2.924683	-0.16502
DVLA	-0.31752	11.5091	2.592761	0.069997
EKAD	-0.27488	10.76567	3.035853	-0.33688
ERTX	-0.57889	11.62188	3.629609	-1.32858
ESTI	-0.12563	11.82278	2.285424	0.191697
fast food indonesia	1.048344	11.27132	2.269536	0.708187
FASW	0.120456	12.43466	2.611935	0.011314
fortune mate indonesia	1.608814	11.36472	2.805917	0.083385
GDYR	1.385546	11.58532	3.815936	-0.17745
GJTL	0.111189	13.09497	2.160409	0.201319
GRIV	0.501403	11.99433	3.039992	-0.29963
hexindo adi perkasa	0.472213	11.75542	3.262889	-0.41779
IGAR	-0.22038	11.3758	2.065036	-0.13562
INAF	-1.58218	11.80343	1.925157	0.305292
INCI	0.702797	11.215	2.914868	-0.47553
indofood sukses makmur	1.866956	13.0988	2.523833	0.365469
indorama synthetyc	1.377216	12.75549	3.549063	-0.92067
intraco penta	0.320507	11.85342	2.814496	-0.41656
itamaraya gold industri	-0.0696	10.75558	2.612004	0.166147
JPRS	0.452094	11.10528	2.653982	-0.54004
kabelindo murni	-0.12098	11.42955	2.302542	-0.1886
KARW	1.028489	11.69181	2.093374	0.450694

kedaung indah can	1.797499	11.32468	2.951851	-0.3286
KOEF	0.617115	12.01643	2.086173	0.180998
KOMI	1.661967	11.81402	3.178586	-0.2755
kurnia kapuas utama glue industri	-0.88674	11.44747	2.754373	-0.26301
langgeng makmur industri	2.130605	11.72092	2.311021	-0.31102
lapindo packaging	0.226829	10.5168	1.943276	0.852604
lautan luas	1.293601	9.871047	2.64749	-0.04003
lion metal works	0.786439	10.16788	3.207107	-0.44744
mayora indah	1.903968	12.11795	2.890968	-0.1506
medco energi internasional	0.980867	12.64481	3.005191	-0.00519
metrodata electronics	-1.60045	11.73039	2.192569	-0.11339
modern photo	0.438151	11.9944	2.868953	0.120052
MRAT	2.114215	11.46471	2.749057	-0.19275
multi argo persada	-0.2245	11.06927	3.150256	-1.07107
multipolar corporation	-0.71353	12.20796	2.739293	-0.35013
nipress	-0.88586	11.04159	2.31492	0.405239
panasia filament inti	1.067812	11.9776	2.530333	0.386121
panasia indosyntec	1.544645	12.37396	2.435328	0.481126
PBRX	2.90309	11.14874	2.969087	0.331943
persada bangun pusaka	0.445787	10.82364	2.627474	0.071496
plastpack prima industri	-0.00489	10.67797	2.160829	-0.1831
prima alloy steel universal	1.389721	11.58653	2.539769	-0.02789
ricky putraglobalindo	0.413745	11.4669	1.701766	0.528683
roda vivatex	1.34217	11.48249	2.987546	0.082492
ryana adhi busana	1.109016	10.84476	2.051707	0.793391
sarasa nugraha	-0.14808	11.2584	1.634106	0.144045
siantar top	0.576271	11.60645	2.960189	-0.52883
sierad produce	-0.29919	12.11875	0.728773	1.011589
siwani makmur	1.363958	10.89842	2.856281	-0.46712
SMCB	1.768237	12.88727	2.51502	-0.36889
suba indah	-0.41913	11.86979	2.38628	-0.90916
sumalindo lestari jaya	0.630412	12.2657	2.667673	-0.26973
sumi indo kabel	1.29121	11.59346	3.009088	-0.19617
summitplast interbenua	-0.39966	11.31358	2.135287	0.176467
sunson textile	1.327448	11.91236	2.492851	0.038628
supreme cabel manufacture corporation	-0.23446	11.62635	2.993548	0.006452
surya intrindo makmur	1.985799	11.31849	2.812174	0.540008
teijin indo fiber corp	0.54414	12.42088	3.053943	-0.656
tembaga mulia semanan	2.469474	11.70745	4.332375	-0.97065
tempo scan pasific	1.371768	12.22113	3.450721	0.061162
tias sentosa	-0.4228	12.18607	2.266767	-0.39171
tira austinite	1.575983	11.03027	3.030036	0.225237
tirta mahakam plywood industri	-0.29549	11.45264	2.268985	0.009769
tunas baru lampung	-0.88522	11.97157	2.468075	0.088228

Unilever	0.97141	12.49022	3.422773	0.837299
----------	---------	----------	----------	----------

## **LAMPIRAN 3**

NAMA PERUSAHAAN	TOTAL EKUITAS	TOTAL DEBT	LEV	LEV LOG	Size Log
ALKA	67,646,468,000	65,936,854,000	0.9747	-0.01112	12.11795
ALMI	993,642,426,510	682,577,575,096	0.6869	-0.16308	11.91236
apac inti corpora	24,201,000,000	2,704,632,000	0.1118	-0.95173	11.45264
APLI	146,583,444,055	146,515,343,606	0.9995	-0.0002	11.71875
AQUA	270,763,518,262	246,457,001,711	0.9102	-0.04085	11.14874
ARNA	127,995,103,757	117,863,645,744	0.9208	-0.03581	11.86385
ASIANA	12,801,785,282	87,499,408,835	6.8349	0.834735	12.2657
AUTO	1,957,303,000,000	623,945,000,000	0.3188	-0.49651	11.5091
barito pacific timber	387,378,000,000	6,301,405,000	0.0163	-1.7887	12.49022
bat indonesia	403,211,000,000	327,675,000,000	0.8127	-0.09009	13.09497
BATA	158,430,674,000	73,832,722,000	0.4660	-0.33159	11.10528
betonjaya manunggal	19,864,000,000	13,061,000,000	0.6575	-0.18209	11.99984
BUDI	139,206,000,000	767,812,000,000	5.5157	0.741597	12.43466
CEKA	228,645,294,549	63,654,401,923	0.2784	-0.55533	11.46701
citra turbindo	626,792,000,000	88,223,000,000	0.1408	-0.85154	10.84476
CLPI'04	52,538,590,614	11,774,012,619	0.2241	-0.64955	11.00172
CPIN	938,333,000,000	1,148,783,000,000	1.2243	0.087881	11.82278
DAVO	498,185,566,000	293,165,550,147	0.5885	-0.23028	10.5168
DOID	26,047,536,869	14,804,954,047	0.5684	-0.24536	10.89842
DSUC	110,027,969,323	281,872,141,989	2.5618	0.408549	12.31955
duta pertiwi nusantara	105,893,000,000	31,346,000,000	0.2960	-0.52869	10.67797
DVLA	227,085,274,000	95,836,531,000	0.4220	-0.37466	12.75549
EKAD	48,570,194,601	9,729,977,017	0.2003	-0.69826	12.01643
ERTX	418,677,669,000	339,659,917,000	0.8113	-0.09084	10.76567
ESTI	388,815,873,210	276,106,522,232	0.7101	-0.14867	11.46471
fast food indonesia	83,007,000,000	103,767,000,000	1.2501	0.096945	10.51753
FASW	1,013,951,657,558	1,706,886,513,009	1.6834	0.226187	13.0988
fortune mate indonesia	204,676,000,000	26,914,000,000	0.1315	-0.88109	11.62188
GDYR	268,361,187,000	116,511,207,000	0.4342	-0.36235	11.06927
GJTL	458,346,970,000	12,213,625,966	0.0266	-1.57435	11.75542
GRIV	425,512,997,285	334,027,337,343	0.7850	-0.10513	11.9776
hexindo adi perkasa	153,875,000,000	415,527,000,000	2.7004	0.431431	11.73039
IGAR	121,962,282,158	98,123,081,415	0.8045	-0.09445	12.82535
INAF	260,865,170,566	368,015,244,016	1.4107	0.14945	11.31358
INCI	138,642,630,734	25,417,088,690	0.1833	-0.73677	11.80343
indofood sukses makmur	3,058,713,000,000	9,495,917,000,000	3.1045	0.491998	11.39463
indorama synthetyc	2,316,725,000,000	3,378,232,000,000	1.4582	0.163815	11.3758
intraco penta	113,513,000,000	600,037,000,000	5.2861	0.723132	11.13748
itamaraya gold industri	13,915,000,000	43,046,000,000	3.0935	0.49045	11.70745
JPRS	67,619,700,574	59,811,490,297	0.8845	-0.05329	11.85342
kabelindo murni	224,781,000,000	44,094,000,000	0.1962	-0.70738	11.31849
KARW	72,799,000,000	422,433,000,000	5.8027	0.763632	11.86979
kedaung indah can	123,518,000,000	87,674,000,000	0.7098	-0.14886	11.59333

KLBF	828,957,856,341	1,424,895,576,404	1.7189	0.235251	12.37396
KOEF	677,297,293,101	361,248,096,416	0.5334	-0.27297	12.20796
KOMI	581,671,221,151	69,981,123,769	0.1203	-0.9197	11.44747
kurnia kapuas utama glue industri	142,008,000,000	121,912,000,000	0.8585	-0.06627	11.59346
langgeng makmur industri	70,881,000,000	455,039,000,000	6.4198	0.807519	11.81402
lapindo packaging	22,641,000,000	455,039,000	0.0201	-1.69685	11.32468
lautan luas	346,405,000,000	354,026,000,000	1.0220	0.009451	11.58653
lion metal works	83,800,000,000	20,919,000,000	0.2496	-0.6027	12.29166
mayora indah	596,386,000,000	715,653,000,000	1.2000	0.079175	11.48249
metrodata electronics	310,332,000,000	227,187,000,000	0.7321	-0.13544	11.42955
MRAT	240,159,914,759	51,379,240,166	0.2139	-0.66971	11.60645
multi argo persada	79,290,000,000	38,002,000,000	0.4793	-0.31941	11.75849
multipolar corporation	1,026,939,000,000	587,269,000,000	0.5719	-0.24271	10.16788
panasia filament inti	84,776,000,000	864,964,000,000	10.2029	1.008725	11.47019
panasia indosyntec	144,957,000,000	2,220,729,000,000	15.3199	1.185256	11.03027
PBRX	73,385,973,350	63,188,467,259	0.8610	-0.06498	11.9944
persada bangun pusaka	32,232,000,000	34,393,000,000	1.0670	0.028183	11.62635
plastpack prima industri	36,205,000,000	11,435,000,000	0.3158	-0.50053	10.83025
prima alloy steel universal	26,338,000,000	359,608,000,000	13.6536	1.135247	11.215
ricky putraglobalindo	14,493,000,000	278,331,000,000	19.2045	1.283403	12.42088
roda vivatex	261,201,000,000	42,529,000,000	0.1628	-0.78829	11.72092
ryana adhi busana	61,954,000,000	4,482,000,000	0.0723	-1.1406	11.36598
sarasa nugraha	94,739,000,000	86,561,000,000	0.9137	-0.03921	11.36472
siantar top	239,051,000,000	123,474,000,000	0.5165	-0.28692	12.4282
sierad produce	38,760,000,000	3,252,127,000	0.0839	-1.07622	12.11875
siwani makmur	66,439,000,000	12,705,000,000	0.1912	-0.71845	11.58532
SMCB	2,508,495,000,000	5,205,296,000,000	2.0751	0.317032	9.871047
suba indah	525,695,000,000	215,263,000,000	0.4095	-0.38776	11.89861
sumalindo lestari jaya	218,079,000,000	1,625,680,000,000	7.4545	0.872421	11.97157
sumi indo kabel	312,471,000,000	79,688,000,000	0.2550	-0.59342	11.69181
summitplast interbenua	114,018,000,000	91,844,000,000	0.8055	-0.09392	11.04159
sunson textile	260,270,000,000	556,508,000,000	2.1382	0.330047	11.99433
supreme cabel manufacture corporation	202,552,000,000	220,453,000,000	1.0884	0.036779	12.64481
surya intrindo makmur	129,779,000,000	78,426,000,000	0.6043	-0.21874	10.75558
teijin indo fiber corp	1,052,993,000,000	1,582,594,000,000	1.5029	0.176944	11.85431
tembaga mulia semanan	72,380,000,000	437,136,000,000	6.0395	0.780998	11.27132
tempo scan pasific	1,270,381,000,000	393,343,000,000	0.3096	-0.50916	11.4669
tias sentosa	399,228,000,000	1,135,649,000,000	2.8446	0.454023	10.9163
tira austinite	60,010,000,000	47,209,000,000	0.7867	-0.1042	10.82364
tirta mahakam plywood industri	115,923,000,000	167,611,000,000	1.4459	0.160133	10.61125
tunas baru lampung	401,666,000,000	534,971,000,000	1.3319	0.124465	12.88727
UNVR	2,019,748,000,000	1,052,403,000,000	0.5211	-0.28312	11.2584

<b>PERUSH</b>	<b>Total Asset</b>	<b>Total Debt</b>
ALKA	67,646,468,000	65,936,854,000
ALMI	999,642,426,510	682,577,575,096
APLI	293,098,787,661	146,515,343,606
AQUA	523,301,710,282	246,457,001,711
ARNA	248,099,816,150	117,863,645,744
ASIANA	100,396,382,692	87,499,408,835
AUTO	1,957,303,000,000	623,945,000,000
barito pacific timber	6,688,783,000,000	6,301,405,000,000
bat indonesia	730,886,000,000	327,675,000,000
BATA	232,263,396,000	73,832,722,000
betonjaya manunggal	32,925,000,000	13,061,000,000
BUDI	573,439,000,000	767,812,000,000
CEKA	295,248,814,434	63,654,401,923
citra turbindo	715,014,000,000	88,223,000,000
CLPI'04	82,470,002,412	11,774,012,619
CPIN	2,087,116,000,000	1,148,783,000,000
DAVO	791,796,530,674	293,165,550,147
DOID	40,855,754,480	14,804,954,047
DSUC	392,036,569,632	281,872,141,989
duta pertiwi nusantara	137,239,000,000	31,346,000,000
DVLA	322,921,805,000	95,836,531,000
EKAD	58,300,171,618	9,729,977,017
ERTX	418,677,669,000	339,659,917,000
ESTI	664,935,146,273	276,106,522,232
fast food indonesia	186,774,000,000	103,767,000,000
FASW	2,720,540,170,567	1,706,886,513,009
fortune mate indonesia	231,590,000,000	26,914,000,000
GDYR	384,872,394,000	116,511,207,000
GJTL	12,444,164,323,000	12,213,625,966
GRIV	987,036,322,022	334,027,337,343
hexindo adi perkasa	569,402,000,000	415,527,000,000
IGAR	237,576,629,984	98,123,081,415
INAF	635,959,594,236	368,015,244,016
INAI	316,918,757,755	258,009,917,595
INCI	164,059,720,424	25,417,088,690
indofood sukses makmur	12,554,630,000,000	9,495,917,000,000
indorama synthetyc	5,694,957,000,000	3,378,232,000,000
intraco penta	713,550,000,000	600,037,000,000
itamaraya gold industri	56,961,000,000	43,046,000,000
JPRS	127,431,190,871	59,811,490,297
kabelindo murni	268,875,000,000	44,094,000,000
KARW	491,824,000,000	422,433,000,000



## **LAMPIRAN 4**

## **LAMPIRAN 5**