

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009 – 2011

EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) AND CAPITAL STRUCTURE OF COMPANY VALUE IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF INDONESIA 2009-2011

**AZIEZAH SITI RAHAYU
8335119107**



Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar **Sarjana Ekonomi** pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

**PROGRAM STUDI S1 ALIH PROGRAM
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2013**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M.Si
NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Nuramalia Hasanah, SE, M.AK</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Ketua Penguji		26 - Juni - 2013
2. <u>Tri Hesti Utamingtyas, SE., M.SA</u> NIP. 19760107 200112 2 001	Sekretaris		24 - Juni - 2013
3. <u>Indra Pahala, SE., M.Si</u> NIP. 19790208 200812 1 001	Penguji Ahli		26 - Juni - 2013
4. <u>M.Yasser Arafat, SE., Akt., MM</u> NIP. 19710413 200112 1 001	Pembimbing I		01 - Juli - 2013
5. <u>Ratna Anggraini, ZR, SE., Akt., M.Si</u> NIP. 19740417 200012 2 001	Pembimbing II		01 - Juli - 2013

Tanggal lulus : 21 Juni 2013

PERNYATAAN ORISINILITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 14 Juni 2013
Yang Membuat Pernyataan



Aziezah Siti Rahayu
8335119107

ABSTRAK

Aziezah Siti Rahayu, 2013 ; Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011.

Penelitian ini bertujuan untuk : 1) Menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan, 2) Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, 3) Menganalisis pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Data dalam penelitian ini diambil dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun untuk periode 2009 sampai dengan 2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel untuk penelitian ini terdiri dari 16 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Proksi yang digunakan untuk *Investment Opportunity Set* dalam penelitian ini yaitu Rasio *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CEBVA), untuk Struktur Modal yaitu *Longterm Debt to Assets Ratio* (LDER), dan untuk Nilai Perusahaan yaitu *Price Earning Ratio* (PER) . Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 16 dengan pendekatan regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) *investment opportunity set* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) *investment opportunity set* dan struktur modal secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Investment Opportunity Set* , Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

Aziezah Siti Rahayu, 2013; Effect of Investment Opportunity Set and Capital Structure on Firm Value in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Year 2009-2011.

This study aims to: 1) Analyze the effects of investment opportunity set to the value of the company, 2) analyze the effect of capital structure on firm value, 3) Analyze the effects of investment opportunity set and the capital structure on firm value. The data in this study were drawn from manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for three years for the period 2009 through 2011. This study uses purposive sampling method. Sample for this study consisted of 16 companies that meet the established criteria. Proxies are used to Investment Opportunity Set in this research that Capital Expenditure Ratio to Book Value of Assets (CEBVA), for the capital structures Longterm Debt to Assets Ratio (l_{der}), and for the Company's Value Price Earning Ratio (PER). Data analysis methods used in this research is a method of statistical analysis using the program Statistical Product and Service Solutions (SPSS) version 16 with multiple linear regression approach.

The results of this study show that: 1) investment opportunity set has a significant positive effect on firm value, 2) capital structure has a significant negative effect on firm value, 3) investment opportunity set and the capital structure simultaneously have a significant effect on firm value.

Keywords: Investment Opportunity Set, Capital Structure, and Firm Value.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena atas Rahmat dan Hidayah-Nya dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Murni, Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa adanya petunjuk, pengarahan, bimbingan, dukungan, bantuan, motivasi, saran serta doa dari berbagai pihak dalam proses penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Ibu Dra. Nurahma Hajat, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
2. Bapak Unggul Purwohedi, SE., Akt., M.Si. Ph.D selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Ibu Nuramalia Hasanah, SE.,M.Ak selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi sekaligus sebagai Ketua Penguji pada Sidang Skripsi yang telah memberikan saran dalam kesempurnaan skripsi ini.
4. Bapak M. Yasser Arafat, SE, Akt., MM selaku Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu dan tenaganya untuk memberikan petunjuk, bimbingan, pengarahan dan saran kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.

5. Ibu Ratna Anggraini, ZR, SE.,Akt,M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang selalu memberikan saran dan membuka cara pandang yang baru terhadap penulis dalam menciptakan suatu karya tulis.
6. Ibu Marsellisa Nindito, SE.,Akt.,M.Sc selaku Ketua Penguji pada Seminar Usulan Penelitian dan Seminar Hasil Penelitian yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun dalam kesempurnaan dalam skripsi ini.
7. Bapak Indra Pahala, SE.,M.Si selaku Penguji Ahli 1 yang telah memberikan arahan dan saran untuk memperbaiki dalam skripsi ini.
8. Ibu Tri Hesti Utamingtyas, SE.,M.SA selaku Penguji Ahli II yang telah memberikan kritik dan saran untuk kesempurnaan dalam skripsi ini.
9. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah membekali penulis dengan ilmu pengetahuan selama perkuliahan dan staff administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta khususnya Ibu Vita Litalia Ratna Sari yang telah membantu segala administrasi akademik selama perkuliahan.
10. Bapak Suko, SE dan Ibu Retno Purwandari, Spd selaku kedua orang tua tercinta yang telah memberikan dukungan, doa dan motivasi baik moril dan materil yang tak pernah putus untuk keberhasilan penulis. Semoga penulis selalu dapat memberikan yang terbaik.
11. Adik tersayang Nurul Cesarlia dan Haries Muhammad Anashrullah yang selalu memberikan dukungan lewat canda, ria dan tawa.
12. Pengisi Hati , Arlandhika Nandes Sudrajat untuk segala doa, bantuan, perhatian, dan penyemangat serta ketersediaannya untuk selalu menemani dalam suka maupun duka selama pembuatan dan penyelesaian skripsi ini.

13. Sahabat-sahabat tersayang penulis, yakni Natasha, Dita, Icha, Ardi, Devi, Fharwal, Buntang, Vivi, Lita, Nurul, Dwi, Sri, Ricka, Rara, Gina, Dhania dan Nila , serta yang tidak dapat disebutkan satu persatu untuk segala doa, motivasi, dan semangat untuk dapat menyelesaikan skripsi ini.
14. Teman-teman tercinta Alih Program S1 Akuntansi 2011 untuk segala kerja sama dan dukungan, motivasi, dan semangat selama perkuliahan sampai dengan penyelesaian skripsi ini.
15. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan yang dimiliki penulis. Meskipun demikian, penulis telah berusaha semaksimal mungkin untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan benar.

Pada akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari seluruh pihak demi kesempurnaan skripsi ini.

Jakarta, 14 Juni 2013

Penulis

(Aziezah Siti Rahayu)

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	i
PERNYATAAN ORISINILITAS.....	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II KAJIAN TEORITIK	8
2.1 Kajian Pustaka	8
2.1.1 Nilai Perusahaan	8
2.1.1.1 Variabel-Variabel Kuantitatif.....	9
2.1.1.2 Pengukuran Nilai Perusahaan	9
2.1.2 <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS).....	13
2.1.2.1 Jenis-Jenis Proksi IOS.....	15
2.1.3 Struktur Modal.....	19
2.1.3.1 Pembagian dan Kebijakan Struktur Modal	20
2.1.3.2 Teori Struktur Modal	21
2.1.3.3 Pengukuran Struktur Modal	28
2.2 Review Penelitian Relevan.....	29
2.3 Kerangka Pemikiran	33
2.3.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) terhadap Nilai Perusahaan	33
2.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	33

2.3.3	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	34
2.4	Hipotesis	36
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		37
3.1	Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	37
3.2	Metode Penelitian	37
3.3	Variabel Penelitian dan Pengukurannya.....	37
3.3.1	Variabel Dependent	37
3.3.1.1	Nilai Perusahaan (Y)	38
3.3.1.1.1	Definisi Konseptual.....	38
3.3.1.1.2	Definisi Operasional.....	38
3.3.2	Variabel Independent.....	38
3.3.2.1	<i>Investment Opportunity Set</i> (X_1).....	39
3.3.2.1.1	Definisi Konseptual.....	39
3.3.2.1.2	Definisi Operasional	39
3.3.2.2	Struktur Modal (X_2).....	39
3.3.2.2.1	Definisi Konseptual.....	39
3.3.2.2.2	Definisi Operasional	40
3.4	Metode Penentuan Populasi atau Sampel.....	40
3.5	Prosedur Pengumpulan Data	42
3.6	Metode Analisis	42
3.6.1	Uji Statistik Deskriptif.....	42
3.6.2	Uji Asumsi Klasik.....	42
3.6.2.1	Uji Normalitas.....	43
3.6.2.2	Uji Multikolinieritas	44
3.6.2.3	Uji Autokolerasi	45
3.6.2.4	Uji Heteroskedastisitas	46
3.6.3	Analisis Regresi Berganda.....	46
3.6.4	Pengujian Hipotesis	47
3.6.4.1	Uji Parsial (t).....	47
3.6.4.2	Uji Simultan (F).....	47
3.6.5	Koefisien Determinasi (R^2).....	48
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		49
4.1	Deskripsi Unit Analisis / Observasi.....	49

4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan	50
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	50
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	52
4.2.2.1 Uji Normalitas	53
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	56
4.2.2.3 Uji Autokolerasi	57
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas	58
4.2.3 Pengujian Hipotesis	59
4.2.3.1 Model Regresi Linear Berganda	59
4.2.3.2 Uji Parsial (t)	61
4.2.3.3 Uji Simultan (F)	62
4.2.3.4 Koefisien Determinasi (R^2)	63
4.2.4 Pembahasan Hasil Penelitian	64
4.2.4.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Nilai Perusahaan	64
4.2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	66
4.2.4.3 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dan Struktur Modal secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan	70
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	72
5.1 Kesimpulan	72
5.1.1 Kesimpulan Penelitian	72
5.1.2 Keterbatasan	73
5.2 Saran	74
DAFTAR PUSTAKA	75
LAMPIRAN	78
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	102

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3. 1 Durbin-watson d test: <i>decision rules</i>	46
Gambar 4. 1 Grafik Normal P-P Plot of Regression Unstandardized Residual....	55
Gambar 4. 2 Uji Normalitas Histogram	55
Gambar 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatterplot</i>	59

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Review Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3. 1 Proses Seleksi Sampel Data Perusahaan.....	41
Tabel 3. 2 Durbin-watson d test: <i>decision rules</i>	45
Tabel 4. 1 Hasil Output Analisis Deskriptif Statistik.....	50
Tabel 4. 2 Hasil Output Analisis Normalitas Skewnes Kurtosis Pertama	53
Tabel 4. 3 Hasil Output Analisis Normalitas Skewnes Kurtosis Kedua	54
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolonieritas	56
Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi	57
Tabel 4. 6 Pengujian Autokorelasi	57
Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	58
Tabel 4. 8 Pengujian Heteroskedastisitas.....	58
Tabel 4. 9 Hasil Persamaan Regresi Linear Berganda.....	60
Tabel 4. 10 Hasil Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji t)	61
Tabel 4. 11 Hasil Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F).....	62
Tabel 4. 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Sampel Perusahaan Manufaktur	78
Lampiran 2. Daftar Perhitungan Variabel <i>Investment Opportunity Set</i>	79
Lampiran 3. Daftar Perhitungan Variabel Struktur Modal	81
Lampiran 4. Daftar Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan.....	83
Lampiran 5. Tabulasi Data 2 Variabel Independen Dan 1 Variabel Dependen...	85
Lampiran 6. Tabulasi Data SQRT 2 Variabel Independen dan 1 Dependen	86
Lampiran 7. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	87
Lampiran 8. Hasil Uji Hipotesis.....	91
Lampiran 9. Contoh Laporan Keuangan ICMD	92

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Memaksimumkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara peningkatan kekayaan investor sebagai hasil penanaman modalnya. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat. Nilai perusahaan dapat juga sebagai harga yang akan dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual, sehingga harga saham dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Untuk mencapai tujuan tersebut, tidak sedikit para pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para professional dan dikelompokkan sebagai manajerial. Meningkatnya nilai perusahaan akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Salah satu cara yang digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan, baik dalam keputusan investasi maupun keputusan pendanaan dalam pengelolaan struktur modal perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua hal yaitu aset yang saat ini telah ditempatkan dan opsi untuk investasi di masa depan. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return*

yang tinggi. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai aset perusahaan diharapkan tercapai sesuai dengan peramalan perusahaan. Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan. Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham dan aset yang dimiliki, sangat dipengaruhi peluang – peluang investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang dan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan, sehingga akan meningkatkan harga saham. Pilihan – pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *investment opportunity set*.

Kesempatan investasi atau pilihan pertumbuhan (*growth options*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), oleh karena itu *investment opportunity set* (IOS) memerlukan sebuah proksi (Gaver dan Gaver,1993 dalam Hasnawati,2005). IOS lebih ditekankan pada opsi investasi di masa depan. Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan, sehingga set kesempatan investasi dari suatu perusahaan akan berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan yang dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditur. Perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi akan berbeda pengaruhnya pada nilai perusahaan,

dibanding dengan perusahaan dengan peluang investasi rendah, karena peluang investasi dapat mempengaruhi meningkatnya harga saham. Sri Hasnawati (2005) melakukan penelitian dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan dan menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi lebih kuat dibentuk oleh indikator-indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi asset dalam perusahaan.

Berapapun dana yang ditanamkan dalam aset harus dapat seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Dengan demikian, pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga dana yang mengganggu menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan dari investasi dan dapat digunakan sebagai alternatif investasi yang akan dipilih pada masa depan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki saat ini guna meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan harus dilakukan manajer secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara resiko dan tingkat

pengembalian. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Jika menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham, namun menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham. Sujoko (2007) menemukan bukti bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang memberi arti bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarman (2010). Penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diwakili oleh *debt equity ratio* menunjukkan hasil yang positif signifikan, hal ini mengidentifikasi bahwa pada perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dalam struktur modalnya, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa peluang investasi dan struktur modal dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Serta, semakin tinggi proporsi hutang akan meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan berarti nilai perusahaan akan meningkat.

Peneliti dalam penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, karena salah satu jenis perusahaan yang banyak diminati oleh investor yang dilihat dari prospek kegiatan usahanya. Perusahaan manufaktur tersebut dikelompokkan menjadi beberapa sub kategori industri. Banyaknya perusahaan dalam industri dan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan. Persaingan membuat setiap perusahaan berusaha meningkatkan kinerja untuk mencapai tujuan seperti laba yang tinggi guna meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produk yang dimulai dengan proses produksi sampai dengan proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Dimana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan, sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aset tetap perusahaan dan membutuhkan pengelolaan struktur modalnya guna untuk menjaga nilai perusahaan manufaktur di mata investor. Selama tahun 2009 – 2011 sebagian nilai perusahaan manufaktur mengalami penurunan dan sebagian lagi mengalami peningkatan, perusahaan yang mengalami penurunan ini akan mengurangi tingkat kredibilitas perusahaan di mata investor.

Berdasarkan uraian di atas, maka skripsi ini dengan judul **“Pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011”** .

1.2 Perumusan Masalah

Dengan latar belakang seperti dijelaskan diatas, maka perumusan masalah penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 ?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2009-2011 ?
3. Apakah *investment opportunity set* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan permasalahan, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan yaitu :

1. Menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011.
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011.
3. Menganalisis pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Bagi Perusahaan Manufaktur (Emiten)

Diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan terutama dalam peluang investasi dan struktur modal yang dimiliki perusahaan.

2. Bagi Investor

Sebagai bahan masukan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, sehingga investor memiliki informasi yang membantu dalam melakukan investasi di pasar saham.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan pelatihan intelektual untuk menerapkan teori-teori yang sudah dipelajari khususnya mengenai pengaruh *investment opportunity set* (IOS) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

4. Bagi Kalangan Akademisi dan Praktisi

Sebagai referensi dan sumber informasi tambahan, bagi kalangan akademisi dan praktisi yang akan mengambil penelitian dengan topik serupa di masa mendatang.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suharli (2009) menjelaskan bahwa salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini dari pendapatan mendatang.

Nilai dari suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 2010:7), semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham sebagai cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset.

2.1.1.1 Variabel-Variabel Kuantitatif

Menurut J. Keown, Scott dan Martin (2004 : 849), terdapat variabel-variabel kuantitatif yang digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain:

a. Nilai buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

b. Nilai pasar perusahaan

Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis apabila saham didaftarkan dalam Bursa Sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar.

c. *Appraisal*

Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengizinkan pengurangan terhadap *good will* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Good will* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya.

2.1.1.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Investor menggunakan rasio-rasio keuangan untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Nilai perusahaan dalam

beberapa literatur disebut dengan berbagai istilah, misalnya Tobin's Q, *price to book value* (PBV), dan *price earning ratio* (PER).

Tobin's Q dinilai dapat memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditor karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditor. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

Rasio Tobin's Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin yang dihitung dengan rumus yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994), seperti dalam penelitian Paramitha Anggia (2012) sebagai berikut :

$$Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah saham beredar}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Keterangan :

Q = *Tobin's Q* (Proksi nilai perusahaan)

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

TA = *Total Assets*

Fama (1978), serta Soliha dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan sampelnya. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham tersebut oleh pelaku pasar.

Nilai pasar perusahaan merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada manajemen dan perusahaan sebagai organisasi yang terus tumbuh (Brigham & Houston, 2010). Nilai pasar dapat digunakan dalam rasio *price to book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Bringham & Houston, 2010:151). Nilai buku per saham atau *book value per share* adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar. Jadi *price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaan akan dapat diketahui berada di atas atau dibawah nilai buku saham tersebut. Formula untuk menghitung *price to book value* ditunjukkan sebagai berikut (Bringham & Houston,2010:152) :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham Biasa}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Di mana nilai buku saham (*Book Value per Share*) yaitu :

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Modal}}{\text{Jumlah Saham Biasa Beredar}}$$

Atau

$$\text{Market to Book Value Ratio (Husnan, 2012:78)} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham Biasa}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Price to book value menggambarkan berapa kali perusahaan membayar sebuah saham dengan nilai bukunya dan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membelinya. Sehingga permintaan akan saham tersebut akan naik, kemudian mendorong harga saham naik. Oleh karena itu, dapat disimpulkan, semakin tinggi rasio_PBV maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata pelaku pasar.

Nilai pasar dapat digunakan juga dalam *Price Earning Ratio* (PER) yang sering digunakan analisis sekuritas untuk menaksir harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan. *Price Earning Ratio* menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap laba yang dilaporkan. Formula untuk menghitung *Price Earning Ratio* ditunjukkan sebagai berikut (Bringham & Houston,2010:150) :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Rasio P/E akan lebih tinggi bagi perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang bagus dan risikonya relatif rendah. Perbandingan antara saham dan *earning per share* yang ditunjukkan dengan *Price*

Earning Ratio (PER) merupakan salah satu jenis analisis fundamental yang sering digunakan untuk menilai suatu saham. PER dinyatakan sebagai perbandingan dari harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi PER saham menunjukkan semakin tinggi harga per lembar saham perusahaan dibandingkan dengan laba tiap lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. PER juga mencerminkan penilaian investor terhadap suatu perusahaan dilihat dari keberanian untuk membayar setiap rupiah laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

Dengan demikian nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

2.1.2 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Myres sebagai orang pertama yang mengemukakan istilah IOS dengan menguraikan pengertian perusahaan sebagai suatu kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dengan pilihan investasi pada masa depan. *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif (Hasnawati,2005).

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan – pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Nilai IOS bergantung pada pengeluaran – pengeluaran yang diterapkan manajemen di masa yang akan datang, dan pada saat ini merupakan pilihan – pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan Gaver & Gaver (1993) dalam Puteri dan Rohman (2012).

Gaver & Gaver (1993) dalam (Belkaoui, 2000:15) menyatakan bahwa pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel dan tidak hanya berupa proyek baru. Perusahaan yang bertumbuh tidak selalu merupakan perusahaan kecil atau aktif melakukan penelitian dan pengembangan. Pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga kemampuan mengeksploitasi kesempatan memperoleh keuntungan. Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru, perluasan pasar, ekspansi, atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

2.1.2.1 Jenis-Jenis Proksi IOS

Proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi tiga jenis (Belkaoui, 2000:17) yang terdiri dari :

a. Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara asset dan nilai perusahaan. Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang menyatakan prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio, sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan (Kallapur Trombley, 1999 dalam Anugrah, 2009).

Proksi IOS berbasis harga adalah : i) *Market to book value of equity ratio*, ii) *market to book value of asset ratio*, iii) *book value of property, plant, and equipment to firm value ratio*, iv) *value depreciation expense ratio* dan v) *earning price ratio*.

i) *Market to Book Value Equity Ratio (MVE/BVE)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran MVBE bahwa pasar menilai *return* atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan ekuitasnya. Rasio MVBE yang digunakan (Smith dan Wats, 1992 dalam Untung Wahyudi 2006) dengan cara sebagai berikut :

$$\text{MVBE} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

ii) *Market to Book Value of Assets (MVA/BVA)*

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset ditempat dengan kesempatan investasi. Semakin tinggi rasio MVBA, semakin tinggi pula kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat. Rumus yang digunakan (Kallapur dan Trombley 1999 dalam Untung Wahyudi 2006) dengan cara sebagai berikut :

$$\text{MVBA} = \frac{\text{T. Asset} - \text{T. Ekuiti} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Asset}}$$

iii) *Property, Plant, and Equipment to Book value of Assets (PPE/BVA)*

Rasio PPEBAR digunakan dengan pemikiran PPEBAR bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tergambar dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus yang digunakan dengan (Kallapur dan Trombley 1999 dalam Untung Wahyudi 2006) cara berikut ini :

$$\text{PPEBAR} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

iv) *Value of Depreciation Expense Ratio*

Rasio *Depreciation Expense to Value Ratio* yang digunakan (Nurul Hasanah:2012) dengan cara berikut ini :

$$VPPE = \frac{T. Aset - T. Ekuitas + (Jumlah Saham Beredar \times Harga Penutupan)}{Total Penyusutan}$$

v) *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio ini membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam laporan keuangan). Rasio ini dihitung dengan (Husnan:2012,78) cara berikut ini :

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{Harga\ Saham}{Laba\ per\ Lembar\ Saham}$$

b. Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan (Kallapur Trombley, 1999 dalam Anugrah, 2009). Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah :

i) *Capital Expenditure to Market Value of Assets*, ii) *Capital Expenditure to Book Value of Assets*, iii) *Capital Additions to Book Assets Value*, iv) *Capital Additions to Market Assets Value*, v) *Ratio of R&D expense to sales*.

i) *Capital Expenditure to Market Value of Assets (CEMVA)*

Penggunaan *capital expenditure to market value of assets ratio* sebagai proksi IOS dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang bertumbuh

memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi (Kallapur dan Trombley,1999 dalam Untung Wahyudi,2006). Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar invesatasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/MVA dapat dihitung dengan cara berikut ini :

$$CEP/MVA = \frac{\text{Nilai buku aset tetap}_t - \text{Nilai buku aset tetap}_{t-1}}{\text{Total asset} - \text{Total ekuiti} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

ii) *Capital Expenditure to Book Value of Assets (CEBVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEBVA dapat dihitung dengan cara berikut ini (Kallapur dan Trombley,1999 dalam Untung Wahyudi,2006) :

$$CEBVA = \frac{\text{Nilai buku aset tetap}_t - \text{Nilai buku aset tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$$

iii) *Capital Additions to Book Assets Value (CAP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$CAP/BVA = \frac{\text{Tambahan Modal dalam 1 Tahun}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

iv) *Capital Additions to Market Assets Value (CAP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar

pertambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rumus yang digunakan yaitu (Kallapur,1999 dalam Untung Wahyudi,2006) :

$$CAP/MVA = \frac{\text{Tambahan Modal dalam 1 Tahun}}{\text{Total Aset}}$$

c. Proksi IOS berbasis pada varian

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva (Kallapur Trombley, 1999 dalam Anugrah, 2009).

2.1.3 Struktur Modal

Menurut Joel G. Soegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2012:184) mengatakan struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanakan aktiva. Sehingga dapat dimengerti bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam

memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien tepat sasaran (Fahmi,2012:185).

Struktur modal suatu perusahaan terdiri *longterm debt* dan *shareholder's equity*, dimana *stockholder equity* terdiri dari *preffered stock* dan *common equity*, dan *common equity* itu sendiri adalah terdiri dari *common stock* dan *retained earning* (Fahmi,2012:184). Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manager keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi *finansial* yang berbeda.

2.1.3.1 Pembagian dan Kebijakan Struktur Modal

Menurut Martin Petty untuk memahami tentang struktur modal maka perlu dipahami pembagian dari struktur modal itu sendiri yaitu secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua yaitu (Fahmi,2012:185) :

- a. *Simple Capital Structure*, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
- b. *Complex Capital Structure*, yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Menurut Bringham dan Houston bahwa, kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian :

- a. Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.
- b. Namun, penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

2.1.3.2 Teori Struktur Modal

Menurut Husnan (2012:263), teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah. Tetapi dengan merubah struktur modalnya ternyata nilai perusahaan berubah maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal dengan beberapa pendekatan diantaranya yaitu :

- a. Pendekatan tradisional

Struktur modal bisa diubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2011;297). Struktur modal yang optimal terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal dapat meminimumkan biaya modal rata-rata.

- b. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Dua orang Ekonom Modgilani dan Miller (selanjutnya disingkat MM) menunjukkan bahwa pendapat pendekatan tradisional tidak benar. Mereka berpendapat bahwa tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi

untuk membangun teori (Brigham dan Houston, 2011:179) sebagai berikut:

- 1) Tidak ada biaya pialang
- 2) Tidak ada pajak
- 3) Tidak ada biaya kebangkrutan
- 4) Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
- 5) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
- 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) memiliki dua preposisi sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2011:171) :

1. Preposisi MM tanpa pajak.

Preposisi I dalam artian nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital* (WACC) akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II dalam artian biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar serta *risk of the equity* bergantung pada resiko dari operasional perusahaan dan tingkat hutang perusahaan atau *financial risk*. Brealey, Myers dan Marcus menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manager keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi *debt dan equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

2. Preposisi MM ada pajak

Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena pada umumnya bunga yang dibayarkan karena menggunakan hutang bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan kata lain, apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan hutang untuk membayar bunga sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka tentunya nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan

lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Husnan, 2012:269).

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu preposisi pertama yang berarti nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah 100% hutang. Preposisi II yang berarti biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham.

Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah sehingga akan mengurangi biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat). Implikasi teori MM tersebut sangat controversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan menggunakan sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi pula kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatar belakangi teori MM mengatakan agar perusahaan

menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan kebangkrutan.

c. Teori *Trade-Off*

Menurut Haugen, Papas, dan Rubenstein (1969) dalam Hanafi (2011:309) kenyataannya ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Semakin tinggi hutang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang. Nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang. Dengan demikian gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari hutang dengan biaya kebangkrutan. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai *teori trade-off* struktur modal.

d. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personel

Menurut Modgilani dan Miller dalam Husnan (2012:274) uraian MM diatas hanya memperhatikan faktor pajak dari sisi pajak penghasilan yang ditanggung oleh perusahaan. Bagi pemodal, penghasilan bersih yang mereka terima dari investasi yang mereka lakukan merupakan pembayaran dari perusahaan dalam bentuk

pembayaran dividen dan hasil penjualan investasi mereka yaitu penjualan saham setelah dikurangi pajak pribadi (*personal tax*). Dalam keadaan tarif *personal tax* sama untuk capital gains maupun dividen, para pemegang saham dapat menunda pembayaran pajak apabila mereka memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Penundaan ini tidak mungkin dilakukan untuk pembayaran bunga. Dengan demikian pemilikan saham memungkinkan pemegang saham menunda pembayaran pajak mereka, karena penundaan pembayaran pajak selalu menguntungkan. Karena itu dalam dunia bisnis ada sekelompok pemodal yang lebih menyukai membeli saham yang tidak membagi dividen terlalu besar.

e. *Balancing Theories*

Menurut Haugen, Papas, dan Rubenstein (1969) dalam Fahmi (2012:1930) *balancing theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan maupun menerbitkan obligasi. Penerapan *balancing theories* juga memungkinkan diterapkan oleh suatu pemerintahan dengan cara melakukan pinjaman ke pihak asing.

Esensi *balancing theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak boleh ditambah (Husnan, 2012:275)

f. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory dikemukakan oleh Donaldson (1961) dalam Fahmi (2012:194) merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung, tanah, peralatan dan aset-aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal dan dana berasal dari laba ditahan.

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi maka, perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan memulai dengan dana internal sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil, karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi:2011,313).

Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetri, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang

prospek, resiko dan nilai perusahaan daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena mereka yang mengambil keputusan keuangan. Informasi asimetri ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal ataukah eksternal antara penerbitan hutang baru ataukah ekuitas baru. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.

2.1.3.3 Pengukuran Struktur Modal

Penggunaan besarnya proporsi hutang dalam struktur modal dapat diamati melalui rasio *leverage*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya, dengan kata lain *leverage* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka panjangnya (Hanafi,2011:40). Rasio yang digunakan peneliti terdahulu dalam mengukur struktur modal yaitu:

1. *Debt Ratio* (DR)

Proporsi antara kewajiban yang dimiliki dengan seluruh kekayaan yang dimiliki. Rasio ini mengukur persentase dana yang disesuaikan oleh kreditur dalam membiayai aktiva perusahaan (Bringham, 2010:143) :

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Proporsi hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi

seluruh kewajibannya. Rasio ini menunjukkan perbandingan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Samsul,2006:146) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang pula (Samsul,2006:146) .

$$LDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Long Term Debt to Total Aset Ratio* (LDAR)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai aset yang dimiliki (Hansen,2011:624).

$$LDAR = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan alat pendanaan perusahaan yang terdiri dari kombinasi hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal sendiri yang dimaksud adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan yang terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan.

2.2 **Review Penelitian Relevan**

Berikut merupakan bukti penelitian yang sudah dilakukan beberapa peneliti mengenai pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. 1 Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Arie Afzal (2012)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.	X1: Keputusan Investasi X2: Keputusan Pendanaan X3: Kebijakan Deviden Y: Nilai Perusahaan	Adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dan yang terikat. Adanya pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Paramitha Anggia Putri (2012)	Analisa pengaruh <i>IOS</i> dan <i>GCG</i> terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan	X1: IOS X2: GCG Y1: Kualitas Laba Y2 :Nilai Perusahaan	Kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Investment opportunity set</i> secara negative berpengaruh terhadap kualitas laba dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Herry Subagyo (2011)	Efektifitas struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan	X1: Struktur modal X2: Peluang tumbuh Y: Nilai perusahaan	Perusahaan yang memiliki peluang tumbuh tinggi, memperlemah pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki peluang tumbuh rendah, maka penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengendalikan manajemen dalam melakukan investasi berlebih.

Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Sri Hasnawati (2005)	Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan	X:Set peluang investasi Y:Nilai perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan lebih kuat dibentuk oleh indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi asset dalam perusahaan.
Meidera Elsa Dwi Putri (2012)	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.	X1: Profitabilitas X2:Struktur aktiva X3:Ukuran Perusahaan Y:Struktur modal	Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
Septy Kurnia Fidhayatin (2012)	Analisis nilai perusahaan, kinerja perusahaan, dan kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap <i>return</i> saham	X1:Nilai perusahaan X2:Kinerja perusahaan X3: Kesempatan bertumbuh Y: <i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham dipengaruhi oleh nilai perusahaan, kinerja perusahaan, kesempatan tumbuh. Secara parsial nilai dan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan kesempatan bertumbuh perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
Luh Gede (2011)	Struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap dividen dan nilai perusahaan.	X1:Kepemilikan X2:Strukturmoda Y1:Dividen Y2:Nilai perusahaan	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yaitu berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Dewa Ayu Prati Praidy Antari (2011)	Pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	X1: Struktur modal X2: Kepemilikan manajerial X3: Kinerja keuangan Y: Nilai Perusahaan	Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2005-2010. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Sudarman (2010)	Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kinerja terhadap nilai perusahaan.	X1: Struktur modal X2: Kebijakan dividen X3: Kinerja Y: Nilai perusahaan	Struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, nilai koefisien positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan.
Werner (2008)	Hubungan <i>capital expenditure</i> , risiko sistematis, struktur modal, tingkat kemampuan laba terhadap nilai perusahaan	X1: <i>Capital expenditure</i> X2: Risiko sistematis X3: Struktur modal X4: Tingkat kemampuan laba Y: Nilai perusahaan	Struktur modal menunjukkan hasil yang positif signifikan hal ini mengindikasikan bahwa pemanfaatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sumber : Data Diolah, 2013

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan

Kallapur dan Trombley (2001) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set* (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditor terhadap perusahaan. Keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajemen baik yang sudah terealisasi maupun kesempatan investasi di masa yang akan datang dapat mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Pengaruh yang diberikan dari peluang investasi ini sesuai dengan pendapat Myers (1997) bahwa efek langsung yang diberikan terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, dan pengembangan *research and development*.

Menurut penelitian Afzal (2012) *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila peluang investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik. Adanya pengaruh tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan dana yang terikat.

2.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade off* yang dikemukakan Haugen, Papas, Rubenstein (1969) menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal

akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Struktur modal optimal dapat diperoleh dengan adanya keseimbangan antara keuntungan tax dengan *financial distress* karena penggunaan *leverage*. Dengan kata lain terjadi *trade-off* antara *benefit* dengan biaya. *Financial distress* terjadi jika perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi hutangnya, dimana perusahaan terancam kebangkrutan. Biaya hutang yang besar merupakan *monitoring cost* bagi manajemen, karena biaya yang tinggi memuat para manager akan berusaha untuk menggunakan dana untuk investasi yang benar.

Stulz (1990), Mc Connel dan Servaes (1995) dalam Subagyo (2011), menguji secara empirik pengaruh penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan ditentukan oleh peluang tumbuh. Penggunaan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada saat potensi pertumbuhan rendah, dan sebaliknya pengaruhnya negatif terhadap nilai perusahaan apabila potensi tumbuhnya tinggi.

2.3.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Menurut Ross dalam Hanafi (2011:316) *signaling theory* mengembangkan model di mana struktur modal merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika

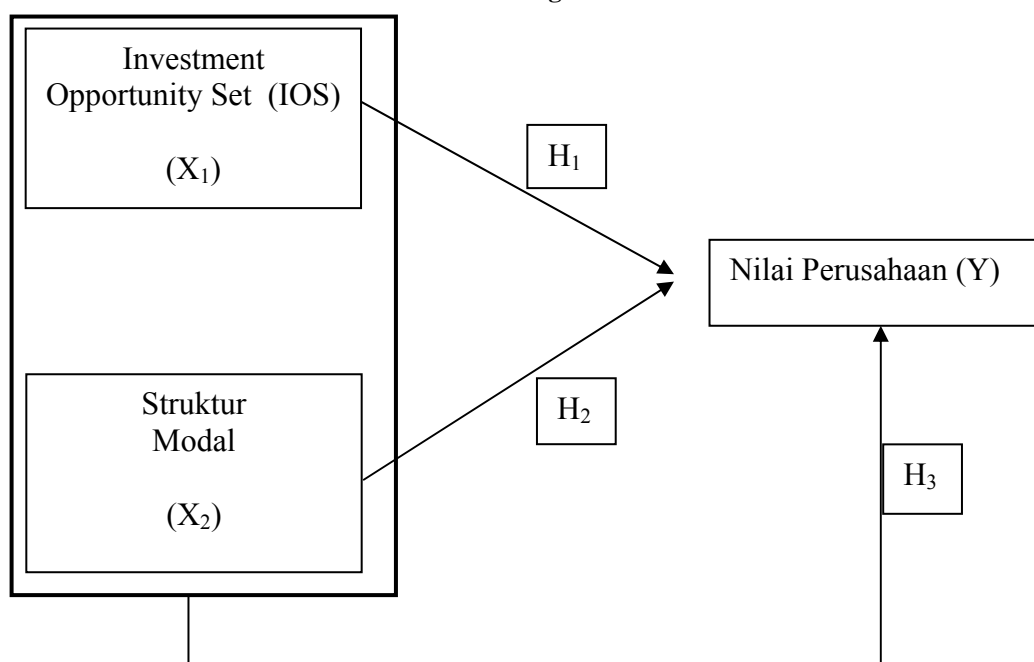
manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, agar harga saham meningkat, maka manajer akan mengkomunikasikan bahwa perusahaan akan meningkatkan hutang lebih besar untuk prospek di masa datang, sehingga investor diharapkan akan menangkap signal tersebut sebagai signal positif. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar (Brigham,2011).

Pada umumnya nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi. Untuk memaksimalkan harga saham, diperlukan struktur modal yang baik. Struktur modal dapat dilihat dari suatu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yang mampu memaksimalkan keuntungan perusahaan pada arus kas operasinya. Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau pihak lain berupa hutang.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan tersebut merupakan keputusan investasi. Keputusan investasi dapat dijalankan dengan baik ketika adanya peluang-peluang investasi yang ada berdasarkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila sebuah perusahaan memiliki peluang investasi yang baik, maka nilai perusahaan pun akan naik secara bersamaan. Struktur modal yang optimal pun dapat memaksimalkan harga saham.

Dengan demikian, interaksi antara peluang investasi dengan struktur modal memberikan pengaruh nilai perusahaan di mata investor karena menyangkut pada harga saham di masa yang akan datang. Berdasarkan pemikiran di atas, maka kerangka teoritis dapat digambarkan melalui kerangka dibawah ini :

Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran



Sumber : Data Diolah, 2013.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka penelitian di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H₁ = *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ = Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ = *Investment Opportunity Set* (IOS) dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat (*go public*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil data laporan keuangan perusahaan yang termasuk industri manufaktur yang berkaitan dengan variabel yang diteliti berdasarkan data yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.co.id. Berdasarkan publikasi tersebut data yang digunakan adalah data yang berasal dari ICMD dan laporan keuangan untuk periode 2009, 2010, dan 2011.

3.2 Metode Penelitian

Metode yang digunakan adalah statistik deskriptif, yaitu metode statistika yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan menjadi sebuah informasi (Suharyadi,2009). Penelitian diarahkan untuk mengungkapkan suatu masalah secara sistematis untuk mengetahui nilai dan pengaruh dari suatu variabel, dalam hal ini variabel bebas dan terikat. Penelitian ini menggambarkan adanya dua buah variabel bebas yaitu *investment opportunity set* dan struktur modal, serta satu buah variabel terikat yaitu nilai perusahaan.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

3.3.1 Variabel Dependent

Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan.

3.3.1.1 Nilai Perusahaan (Y)

3.3.1.1.1 Definisi Konseptual

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 2010:7). Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio*.

3.3.1.1.2 Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dalam pengukuran nilai perusahaan. Rasio P/E akan lebih tinggi bagi perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang bagus dan risikonya relatif rendah. PER dinyatakan sebagai perbandingan dari harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi PER saham menunjukkan semakin tinggi harga per lembar saham perusahaan dibandingkan dengan laba tiap lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. *Price Earning Ratio* (PER) dapat dihitung dengan cara berikut ini (Bringham & Houston, 2010:150) :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

3.3.2 Variabel Independent

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* (IOS) dan struktur modal.

3.3.2.1 *Investment Opportunity Set* (X₁)

3.3.2.1.1 Definisi Konseptual

Investment Opportunity Set (IOS) adalah pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan. IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut mempengaruhi nilai perusahaan (Hasnawati,2005).

3.3.2.1.2 Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CEBVA). Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan yang dilihat dari aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Rasio CEBVA dapat dihitung dengan cara berikut ini (Kallapur dan Trombley,1999 dalam Untung Wahyudi,2006) :

$$\text{CEBVA} = \frac{\text{Nilai buku aset tetap}_t - \text{Nilai buku aset tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$$

3.3.2.2 Struktur Modal (X₂)

3.3.2.2.1 Definisi Konseptual

Menurut Joel G. Soegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2012:184) mengatakan struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanakan aktiva. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai

perusahaan adalah struktur modal yang terbaik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manager keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi keuangan yang berbeda.

3.3.2.2.2 Definisi Operasional

Penggunaan besarnya proporsi hutang dalam struktur modal dapat diamati melalui rasio *leverage*. Dalam penelitian ini menggunakan *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) sebagai tolak ukur kebijakan struktur modal perusahaan. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang dan modal yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang pula dalam membiayai aset perusahaan (Samsul,2006:146).

$$LDER = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4 Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 sampai dengan 2011. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Penentuan sample dalam penelitian ini dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sample dengan pertimbangan tertentu, yang didasarkan pada tujuan penelitian (Suharyadi, 2009). Berdasarkan definisi

diatas, maka sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan adapun proses pemilihan data untuk dijadikan sampel pada penelitian ini telah ditentukan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 3.1 Proses Seleksi Sampel Data Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian yaitu periode 2009-2011	168
2	Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang asing pada periode 2009-2011	(4)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan <i>annual report</i> secara konsisten selama 2009-2011	(31)
4	Perusahaan manufaktur yang berada pada posisi rugi	(35)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai buku aset tetap yang meningkat selama periode 2009-2011	(82)
		Jumlah Sampel
	Periode 2009 – 2011 16 perusahaan manufaktur x 3 Tahun	48

Sumber : Data sekunder diolah, 2013

Berdasarkan data dari BEI, terdapat 168 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur. Total populasi perusahaan sebanyak 168 tersebut kemudian dianalisa berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan, sehingga diperoleh sampel perusahaan yang akan diteliti sebanyak 16 perusahaan selama 3 tahun sehingga total keseluruhan sampel adalah 48 perusahaan. Data nama sampel perusahaan yang dijadikan objek penelitian dapat dilihat pada lampiran 1, untuk hasil perhitungan variabel dapat dilihat pada lampiran 2, 3, dan 4.

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode observasi non perilaku yaitu pengumpulan data dengan cara mengamati, mencatat, serta mempelajari uraian dari jurnal, buku, serta dokumen berupa laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesia Capital Market Directory* atau www.idx.co.id dengan menggunakan alat ukur rasio – rasio keuangan yang berhubungan dengan variabel penelitian.

3.6 Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan SPSS. Peneliti melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terdiri atas uji deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan autokorelasi.

3.6.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran suatu data dari variabel-variabel yang akan diteliti. yang dilihat dari rata-rata (mean), median, maksimum, minimum, standar deviasi, varians, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2011).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi

pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Pengujian asumsi klasik dilakukan agar hasil regresi memenuhi kriteria *Best, Linear, Unbiased, Estimator* (BLUE) dan menguji model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik untuk mendapatkan ketepatan model regresi yang baik dan mampu memberikan estimasi yang handal. Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi :

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian yaitu uji skewness kurtosis, histogram dan grafik pp-plot.

Secara statistik ada dua komponen normalitas yaitu skewness dan kurtosis. Skewness berhubungan dengan simetri distribusi, sedangkan kurtosis berhubungan dengan puncak dari suatu distribusi. Jika variabel terdistribusi normal, maka nilai skewness dan kurtosis sama dengan nol. Terdapat uji signifikansi skewness dan kurtosis (Ghozali,2011) :

$$Z_{\text{skew}} = \frac{S - 0}{\sqrt{6/N}} \qquad Z_{\text{kurt}} = \frac{K - 0}{\sqrt{24/N}}$$

Nilai z dibandingkan dengan nilai kritisnya yaitu alpha 0,05 nilai kritisnya =1,96 sampai +1,96. Uji normalitas juga dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik normal

P-Plot of Regression Standardized Residual. Jika berdasarkan histogram bentuknya menyerupai lonceng tidak menceng ke kiri dan ke kanan.

3.6.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent variable*) (Ghozali,2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi yaitu sebagai berikut :

(1) nilai R^2 yang dihasilkan sangat tinggi, tetapi secara individual variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi umumnya di atas 0,90, maka diindikasikan multikolinieritas.

(2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan multikolinieritas adalah nilai Tolerance ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 . Model regresi yang baik yaitu tidak terdapat masalah multikolinieritas atau adanya hubungan korelasi diantara variabel bebas lainnya (Ghozali, 2011). Dasar pengambilan keputusan uji multikolinieritas dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* sebagai berikut:

Ho : tidak ada multikolonieritas

Ha : ada multikolonieritas

Pengambilan keputusan :

- a. Jika $VIF < 10$ dan $tolerance > 0.10$, maka Ho diterima
(tidak ada multikolonieritas)
- b. Jika $VIF > 10$ dan $tolerance < 0.10$, maka Ho ditolak
(ada multikolonieritas)

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terdapat korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Masalah autokorelasi timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*). Hipotesa Autokorelasi :

Ho : Tidak ada autokorelasi

Ha : Ada autokorelasi

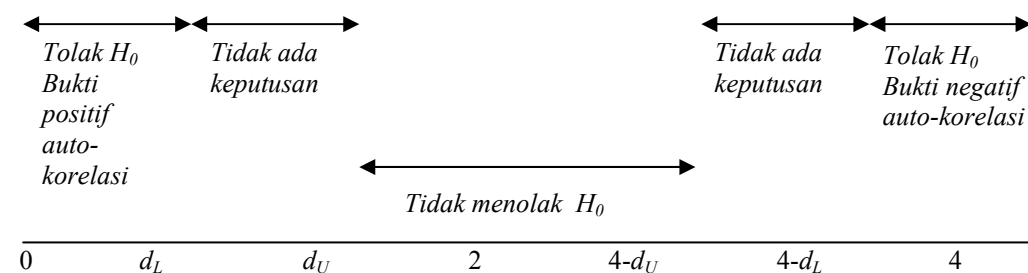
Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi pada tabel berikut ini:

Tabel 3. 2 Durbin-watson d test: decision rules

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	<i>Tolak</i>	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>Tidak Ada Keputusan</i>	$d_L < d < d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>Tolak</i>	$4-d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>Tidak Ada Keputusan</i>	$4-d_U < d < 4-d_L$
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	<i>Terima</i>	$d_U < d < 4-d_U$

Sumber : Gujarati, 2006

Gambar 3. 1 Durbin-watson d test: *decision rules*



Sumber : Gujarati, 2006

3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Glejser dan grafik *scatterplot*.

Hipotesa Heteroskedastisitas :

H_0 : tidak ada Heteroskedastisitas

H_a : ada Heteroskedastisitas

Dasar Pengambilan Keputusan :

- Jika probabilitas (Sig.) $> 0,05$, H_0 diterima varians error homogen (tidak ada heteroskedastisitas).
- Jika probabilitas (Sig.) $< 0,05$, H_0 ditolak varians error heterogen (ada heteroskedastisitas).

3.6.3 Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis 1, 2, dan 3, yaitu menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS),

struktur modal terhadap nilai perusahaan. Untuk menguji hipotesis di atas akan digunakan satu persamaan regresi berganda yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e \quad \text{atau} \quad \text{PER} = a + b_1 \text{CEBVA} + b_2 \text{LDER}$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan (*Price Earning Ratio*)

a = Konstanta

X₁ = IOS (*Capital Expenditure to Book Value of Assets*)

X₂ = Struktur Modal (*Longterm Debt to Equity Ratio*)

e = *error*

3.6.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t) dan pengujian secara simultan (uji F).

3.6.4.1 Uji Parsial (t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2011). Uji t dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Jika nilai probabilitas signifikansi t lebih kecil dari 0,05 maka ada pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen.

3.6.4.2 Uji Simultan (F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model

mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Ketentuan yang digunakan dalam uji F yaitu :

1. Jika F hitung lebih besar dari F tabel atau probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (Sig. < 0,05), maka model penelitian dapat digunakan atau model tersebut sudah tepat.
2. Jika F hitung lebih kecil dari F tabel atau probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (Sig. > 0,05), maka model penelitian tidak dapat digunakan atau model tersebut tidak tepat.
3. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel, maka model penelitian sudah tepat.

3.6.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependent. Nilai koefisien determinasi adalah hanya berkisar antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$), yaitu dijelaskan dalam ukuran persentase. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Setiap penambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis / Observasi

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari variabel independen yaitu *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini, objek peneliti yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *go public*, sehingga data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa data sekunder dari *financial report* dan ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2009 s.d. 2011. Data diperoleh dari website resmi BEI (www.idx.co.id). Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi berganda dengan alat bantu program statistic SPSS 16 *for windows*.

Adapun pemilihan perusahaan manufaktur yaitu karena salah satu jenis perusahaan yang banyak diminati oleh investor yang dilihat dari prospek kegiatan usahanya. Selain itu perusahaan jenis manufaktur juga jumlahnya relative banyak sehingga dapat memenuhi kriteria sampel penelitian. Teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling method*, yaitu dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu dimana ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh sampel. Kriteria tersebut yaitu perusahaan yang mengeluarkan *financial report* dan terdaftar sebagai listing perusahaan manufaktur di BEI selama periode 2009-2011, perusahaan yang tidak berada pada posisi rugi selama periode 2009-2011, perusahaan memiliki nilai buku aset tetap yang meningkat setiap tahunnya selama periode 2009-2011. Kriteria tersebut berdasarkan pemenuhan data variabel yang sesuai dengan masing-masing proksi CEBVA, LDER, dan PER.

Data kemudian akan dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan analisis statistik, yang sebelumnya harus memenuhi uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil pengolahan data berupa informasi mengenai apakah *investment opportunity set* dan struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan.

4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik dari data objek penelitian. Karakteristik data yang digambarkan dapat dilihat dari, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif yang diperoleh dengan program SPSS 16 dapat dilihat pada tabel 4.1, sebagai berikut :

Tabel 4. 1 Hasil Output Analisis Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	48	4.49	37.20	14.9029	7.07186
CEBVA	48	.0026	.2344	.049596	.0562392
LDER	48	.0321	2.1195	.314335	.4325859
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1, maka diketahui bahwa jumlah sampel yang berhasil diobservasi adalah sebanyak 48 perusahaan. Pada variabel *Investment Opportunity Set* yang diukur dengan CEBVA yang terendah yaitu 0,0026 dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2009 dan nilai tertinggi adalah 0,2344 yang dimiliki oleh PT Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2010. Hal ini memiliki arti bahwa PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2009 yang merupakan perusahaan industri obat-obatan memiliki peluang

investasi terendah yang dilihat dari pertumbuhan aset tetapnya, sedangkan PT Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2010 merupakan perusahaan industri semen yang memiliki peluang investasi tertinggi dalam pemanfaatan aset tetap perusahaan. Semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan yang dilihat dari aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Nilai rata-rata *Investment Opportunity Set* perusahaan manufaktur periode 2009-2011 yaitu 0,049596 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0562392 yang menunjukkan variasi data perusahaan manufaktur yang dilihat dari peluang investasinya.

Struktur modal yang diukur menggunakan LDER yang terendah sebesar 0,0321 dimiliki oleh PT Semen Gresik (Persero) pada tahun 2011 dan struktur modal sebesar 2,1195 yang dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2009. Hal ini memiliki arti bahwa PT Semen Gresik (Persero) pada tahun 2011 merupakan perusahaan industri obat-obatan yang memiliki komposisi struktur modal terendah yaitu hutang jangka panjang paling sedikit dibandingkan dengan komposisi modalnya, sehingga struktur modal perusahaan lebih banyak dibiayai oleh hutang jangka pendek. Sedangkan PT Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2009 merupakan perusahaan industri *otomotif* yang memiliki komposisi struktur modal paling tinggi yaitu disebabkan oleh keberadaan hutang jangka panjang yang lebih banyak dibandingkan dengan modalnya. Semakin besar struktur modal yang diukur dengan LDER, maka semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang jangka panjang dalam membiayai kegiatan operasinya. Kemudian nilai rata-rata struktur modal sebesar 0,314335 yang berarti bahwa rata-rata struktur modal perusahaan

manufaktur periode 2009-2011 yaitu 31,43% dengan komposisi modal yang dibandingkan oleh hutang jangka panjang. Nilai standar deviasi sebesar 0,4325859 yang menunjukkan variasi data perusahaan manufaktur yang dilihat dari struktur modal.

Nilai perusahaan yang diukur menggunakan PER yang terendah sebesar 4,49 dimiliki oleh PT Nipress Tbk pada tahun 2009 dan nilai tertinggi sebesar 37,20 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2010. Hal ini memiliki arti bahwa PT Nipress Tbk merupakan industri aki yang memiliki nilai perusahaan terendah karena memiliki perbandingan harga saham dan laba per lembar saham yang terkecil selama tahun 2009-2011. Sedangkan PT Unilever Indonesia Tbk merupakan industri kosmetik dan barang keperluan rumah tangga yang memiliki nilai perusahaan tertinggi karena memiliki perbandingan harga saham dan laba per lembar saham yang terbesar selama tahun 2009-2011. Kemudian nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 14,9029 yang berarti bahwa rata-rata kemampuan manufaktur periode 2009-2011 yaitu 14,9029 kali dari harga saham perusahaan terhadap laba per lembar sahamnya. Nilai standar deviasi sebesar 7,07186 menunjukkan variasi data perusahaan manufaktur yang dilihat dari nilai perusahaan.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji asumsi klasik dapat memastikan bahwa data yang diteliti terdistribusi normal, serta terbebas dari multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedasitas. Jika keseluruhan syarat terpenuhi, berarti model analisis telah layak digunakan.

4.2.2.1 Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Sehingga, uji normalitas bertujuan untuk melihat model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan analisis skewnes kurtosis, grafik Normal P-P Plot, dan Histogram. Peneliti menggunakan uji normalitas ini karena jenis penelitian merupakan statistik inferensial parametris yang mana digunakan untuk menganalisis data rasio dari populasi yang terdistribusi normal, sehingga persebaran normal data sudah cukup terlihat dari analisis Skewnes Kurtosis, bentuk grafik Normal P-P Plot dan histogram. Setelah dilakukan analisis data yang pertama, ternyata hasilnya tidak terdistribusi normal, hal ini dapat diketahui dari analisis Skewnes Kurtosis seperti terlihat pada tabel 4.2.

Tabel 4. 2 Hasil Output Analisis Normalitas Skewnes Kurtosis Pertama

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	48	.901	.343	.619	.674
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui sebagai berikut :

1. Nilai skewness = $0,901 / \sqrt{(6/48)} = 2,55$

2. Nilai kurtosis = $0,619 / \sqrt{(24/48)} = 0,87$

Nilai 2,55 dan 0,87 tersebut tidak berada diantara -1,96 dan +1,96 yang berarti tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu dilakukan perbaikan data terhadap seluruh variabel dengan cara melakukan transformasi data dengan mengubah data menjadi SQRT, hal ini dilakukan karena terjadi perbedaan angka yang terlalu

besar antara variabel nilai perusahaan dengan variabel *investment opportunity set* dan struktur modal, serta berdasarkan kriteria bentuk histogram data tergolong pada histogram *Moderate Positive Skewness*. Setelah data diubah menjadi bentuk *Square Root* (SQRT), dilakukan analisis yang kedua, maka hasil analisis normalitas tampak pada tabel 4.3.

Tabel 4. 3 Hasil Output Analisis Normalitas Skewnes Kurtosis Kedua

Descriptive Statistics					
	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	48	.211	.343	-.409	.674
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui nilai skewness dan kurtosis yang kedua setelah transformasi data yaitu sebagai berikut :

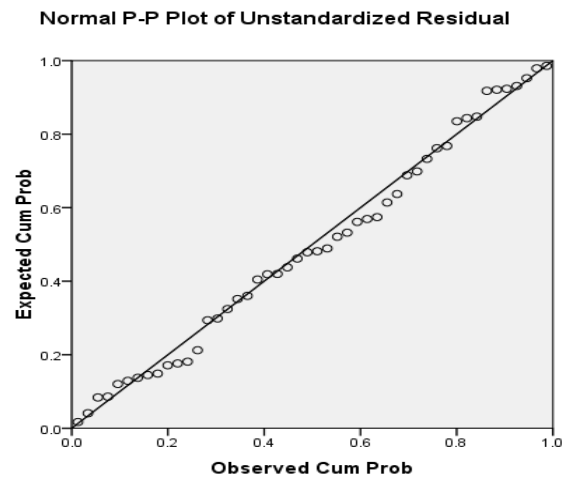
1. Nilai skewness = $0,211 / \sqrt{(6/48)} = 0,60$

2. Nilai kurtosis = $-0,409 / \sqrt{(24/48)} = -0,58$

Jadi berdasarkan perhitungan tersebut, nilai skewness dan kurtosis berturut-turut sebesar 0,60 dan -0,58. Nilai-nilai tersebut berada diantara -1,96 dan +1,96, yang berarti data penelitian setelah dilakukan transformasi data berdistribusi normal.

Selain menggunakan uji normalitas skewness kurtosis, maka untuk memperjelas hasil normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji grafik normal probability plot dan histogram. Hasil analisis menggunakan analisis grafik dengan normal probability plot dapat dilihat pada gambar 4.1 dan 4.2 .

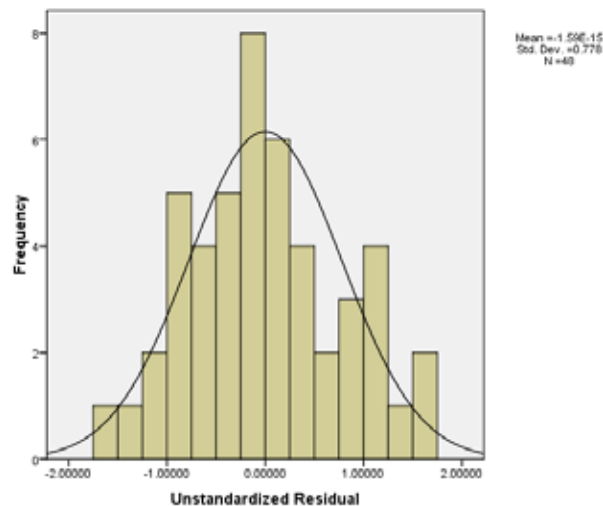
Gambar 4. 1 Grafik Normal P-P Plot of Regression Unstandardized Residual



Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Berdasarkan hasil SPSS untuk uji normalitas dari P-Plot test terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitas garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sehingga dalam penelitian ini data berdistribusi normal.

Gambar 4. 2 Uji Normalitas Histogram



Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Histogram pada gambar 4.2 terlihat bahwa variabel berdistribusi normal, hal ini ditunjukkan oleh distribusi data yang tidak menceng ke kiri atau menceng ke kanan dan kurvanya berbentuk lonceng.

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Pedoman suatu regresi terbebas dari multikolinieritas yaitu :

Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.557	.299		11.890	.000		
SQRT_CEBVA	2.865	1.090	.351	2.628	.012	1.000	1.000
SQRT_LDER	-.758	.374	-.271	-2.027	.049	1.000	1.000

a. Dependent Variable: SQRT_PER

Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Berdasarkan hasil pada tabel 4.4 untuk persamaan regresi ini, diketahui bahwa hasil perhitungan menunjukkan nilai *tolerance* > 0,10 yaitu *Investment Opportunity Set* 1,000 dan struktur modal 1,000, ini berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 menunjukkan hasil yang sama bahwa tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, yang terlihat pada VIF *Investment Opportunity Set* 1,000 dan struktur modal 1,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model regresi penelitian ini tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Masalah autokorelasi timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi lainnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Penelitian ini menggunakan pengujian Uji Durbin – Watson (DW Test) untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi (Ghazali, 2011).

Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.443 ^a	.196	.161	.79475	2.064

a. Predictors: (Constant), SQRT_LDER, SQRT_CEBVA

b. Dependent Variable: SQRT_PER

Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Pengujian Autokorelasi

N	κ'	dl	Du	4-du	4-dl	Dw	Kesimpulan
48	2	1,4500	1,6231	2,3769	2,55	2,064	Tidak ada autokorelasi

n =jumlah observasi.

κ' =jumlah variabel bebas tidak termasuk konstanta

Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Berdasarkan tabel 4.6 diatas hasil uji autokorelasi model regresi diatas diketahui bahwa model yang diteliti mempunyai jumlah observasi sebesar 48, dengan jumlah variabel bebas sebesar 2. Nilai batas bawah (dl) yang diperoleh berdasarkan jumlah observasi dan jumlah variabel bebas adalah sebesar 1,4500,

dengan batas atas (d_U) sebesar 1,6231. Hasil uji Durbin Watson statistik yang diperoleh dari pengujian adalah sebesar 2,064, berada di area $d_U < dw < 4-d_U$ atau $1,6231 < 2,064 < 2,3769$, berarti berada di area tidak ada autokorelasi. Dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas, dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser dan gambar *scatterplot*. Uji Glejser dilakukan untuk meregresikan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen dengan ketentuan nilai signifikansi $> 0,05$ (Gujarati, 2003).

Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.532	.169		3.156	.003
SQRT_CEBVA	1.188	.615	.271	1.934	.059
SQRT_LDER	-.321	.211	-.213	-1.520	.136

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4. 8 Pengujian Heteroskedastisitas

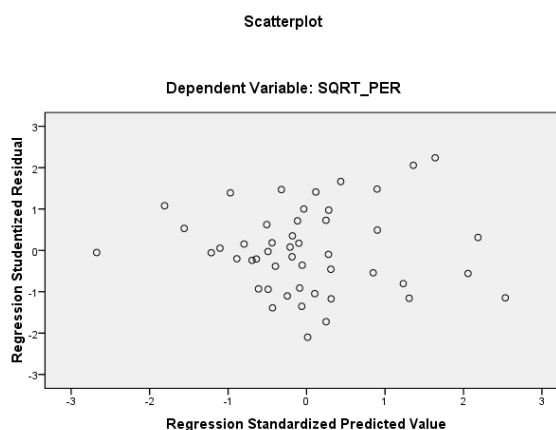
Variabel Independen	Sig	Keputusan
CEBVA	0,059	Tidak ada heteroskedastisitas
LDER	0,136	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : Data yang telah diolah

Berdasarkan tabel 4.8 diatas hasil pengujian dengan jelas menunjukkan bahwa nilai sig dari *investment opportunity set* 0,059 dan struktur modal 0,136, hasil dari kedua nilai tersebut di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi terbebas dari adanya heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model selain dengan menggunakan uji glejser dapat dilihat juga dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Kriteria *scatterplot* yang baik adalah penyebaran data berada di atas dan di bawah sekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebarannya tidak membentuk pola tertentu. Model penelitian ini menghasilkan gambar sebagai berikut :

Gambar 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot*



Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Gambar *scatterplot* di atas menunjukkan bahwa penyebaran data berada di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0 dan tidak berkumpul di satu sisi saja serta penyebarannya tidak membentuk pola tertentu.

4.2.3 Pengujian Hipotesis

4.2.3.1 Model Regresi Linear Berganda

Dari pengujian asumsi klasik diketahui bahwa semua asumsi yang mendasari analisa regresi linier berganda antara variabel bebas (*investment*

opportunity set dan struktur modal) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan) terpenuhi, maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisa regresi linear berganda. untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Maka persamaan regresi setelah diolah dalam spss sebagai berikut :

$$\text{SQRT_PER} = 3,557 + 2,865\text{SQRT_CEBVA} - 0,758\text{SQRT_LDER}$$

Tabel 4. 9 Hasil Persamaan Regresi Linear Berganda

Coefficients					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.557	.299		11.890	.000
SQRT_CEBVA	2.865	1.090	.351	2.628	.012
SQRT_LDER	-.758	.374	-.271	-2.027	.049

a. Dependent Variable: SQRT_PER

Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Konstanta (a) sebesar 3,557 artinya jika *investment opportunity set* dan struktur modal dalam model regresi nilainya adalah 0 (konstan), maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 3,557.
- Koefisien regresi variabel *investment opportunity set* sebesar 2,865, hal ini berarti jika variabel independen lain nilainya tetap dan nilai *investment opportunity set* mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 2,865.
- Koefisien regresi variabel struktur modal sebesar -0,758 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan nilai struktur modal mengalami kenaikan 1 maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,758.

4.2.3.2 Uji Parsial (t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan untuk memeriksa lebih lanjut manakah diantara kedua variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Uji t dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} , dengan taraf signifikansi 5%. Berdasarkan pengujian 2 sisi (signifikan=0,05), maka hasil diperoleh untuk t_{tabel} sebesar 2,01290. Berdasarkan hasil penelitian ini, dari kedua variabel independen yang dimasukkan dalam model dengan signifikansi 5% dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity set* dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Tabel 4. 10 Hasil Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji t)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.557	.299		11.890	.000
SQRT_CEBVA	2.865	1.090	.351	2.628	.012
SQRT_LDER	-.758	.374	-.271	-2.027	.049

a. Dependent Variable: SQRT_PER

Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan diperoleh t_{hitung} sebesar $2,628 > t_{tabel}$ 1,679 dengan tingkat signifikansi $0,012 < 0,05$. Dilihat dari tingkat signifikansi, *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.

- b. Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diperoleh t_{hitung} sebesar $2,027 > t_{tabel}$ $1,679$ dengan tingkat signifikansi $0,049 < 0,05$. Dilihat dari tingkat signifikansi, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.

4.2.3.3 Uji Simultan (F)

Uji F digunakan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan ada pengaruh simultan antara *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan f_{hitung} dengan f_{tabel} , dengan taraf signifikansi 5%. Berdasarkan pengujian signifikan 0,05, maka hasil diperoleh untuk F_{tabel} sebesar 3,20.

Tabel 4. 11 Hasil Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

ANOVA						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.942	2	3.471	5.495	.007 ^a
	Residual	28.423	45	.632		
	Total	35.365	47			

a. Predictors: (Constant), SQRT_LDER, SQRT_CEBVA

b. Dependent Variable: SQRT_PER

Sumber : Data ICMD yang telah diolah SPSS, 2013

Hasil pengujian hipotesis secara simultan dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 5,495 dengan signifikansi 0,05. Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $5,495 > 3,20$ dan taraf signifikansi $0,007 < 0,05$. Dilihat dari hasil tersebut dapat diartikan model regresi linear berganda layak digunakan dalam penelitian ini serta adanya pengaruh variabel independen yaitu *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen secara simultan.

Berdasarkan uji simultan bahwa *investment opportunity set* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun tidak secara keseluruhan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kedua variabel independent tersebut. Hal ini dapat disebabkan bahwa banyak faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selain *investment opportunity set* dan struktur modal yang tidak dijadikan objek penelitian seperti *good corporate governance*, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, efektivitas aset, dan sebagainya. Alasan penulis untuk merekomendasikan variabel-variabel tersebut yaitu melihat dari banyaknya faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan khususnya dari internal perusahaan, diantaranya yaitu seperti *good corporate governance* sebagai bentuk tata kelola perusahaan yang baik sangat mempengaruhi penilaian para investor pada perusahaan. Selain itu kebijakan dividen yang merupakan sebagai salah satu pertimbangan minat investor ketika akan berinvestasi, karena biasanya kebijakan dividen yang menguntungkan investor dapat meningkatkan persepsi penilaian investor pada perusahaan. Profitabilitas, ukuran perusahaan, efektivitas aset juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena laba, aset, dan ukuran perusahaan dapat dijadikan pertimbangan investor, sehingga dapat memberikan sinyal positif atau negatif dalam menetapkan nilai suatu perusahaan.

4.2.3.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Tabel 4. 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.443 ^a	.196	.161

a. Predictors: (Constant), SQRT_LDER, SQRT_CEBVA

b. Dependent Variable: SQRT_PER

Berdasarkan tabel 4.12 dapat dilihat besar nilai *adjusted* R^2 adalah 0,161 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 16,1%. Hal ini berarti 16,1% nilai perusahaan dipengaruhi variabel *investment opportunity set* dan struktur modal. Sedangkan sisanya 83,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.4.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data dan model regresi linier berganda yang terbentuk diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* yang tercermin dari *capital expenditure to book value of assets* (CEBVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari *price earning ratio* (PER), hal ini berarti setiap ada penambahan *investment opportunity set* maka akan berpengaruh pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil temuan ini menerima hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 sekaligus menjawab rumusan masalah yang pertama.

Temuan ini dapat dilihat pada salah satu data penelitian dimana pada tahun 2009-2010 *investment opportunity set* PT Gudang Garam Tbk mengalami kenaikan maka nilai perusahaannya pun mengalami kenaikan, lalu pada tahun

2011 *investment opportunity set* mengalami kenaikan kembali dan membuat nilai perusahaan PT Gudang Garam Tbk terus meningkat. Temuan lain juga dapat dilihat pada PT Unilever pada tahun 2010-2011 *investment opportunity set* mengalami penurunan maka nilai perusahaannya pun mengalami penurunan.

Pengaruh positif antara *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan artinya setiap kenaikan rasio CEBVA pada *investment opportunity set* akan meningkatkan rasio PER untuk nilai perusahaan dan setiap penurunan rasio CEBVA pada *investment opportunity set* akan menurunkan rasio PER untuk nilai perusahaan. Hal ini mengandung arti semakin tinggi *investment opportunity set* perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut atau semakin rendah *investment opportunity set* perusahaan maka semakin rendah juga nilai perusahaannya.

Adanya kenaikan *investment opportunity set* mencerminkan adanya peluang investasi bagi suatu perusahaan melalui kesempatan penambahan modal melalui nilai investasi riil berupa aset tetap. Bagi suatu perusahaan, nilai peluang investasi dapat dianalisis melalui adanya tambahan aset tetap yang diinvestasikan dalam satu atau lebih periode. Apabila perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh maka secara langsung peluang investasi tersebut dapat dibuktikan melalui tambahan modal melalui tambahan aset tetap. Pertumbuhan perusahaan yang dinilai dari tambahan aset tetapnya dapat dijadikan sebagai signal positif bagi investor. Kondisi seperti ini menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan menjadi naik. Permintaan saham perusahaan naik dapat menyebabkan harga saham juga naik. Harga saham naik maka nilai perusahaan juga naik, karena nilai perusahaan tercermin dari besarnya harga saham. Adanya

pengaruh positif *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat.

Pengaruh yang diberikan *investment opportunity set* ini sesuai dengan pendapat Myers dalam Afzal (2012) bahwa efek langsung *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research and development*. Oleh karena itu, pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini juga searah terhadap temuan Paramitha Anggia Putri (2012), dari hasil temuannya disimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi *investment opportunity set* maka semakin tinggi juga nilai perusahaannya. Hasil ini juga konsisten dengan hasil penelitian Arie Afzal (2012) yang membuktikan bahwa adanya pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam menghasilkan laba guna meningkatkan minat investor dilihat dari nilai perusahaan.

4.2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data dan model regresi linier berganda yang terbentuk diketahui bahwa variabel struktur modal yang tercermin dari *longterm*

debt to equity (LDER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari *price earning ratio* (PER). Hal ini berarti setiap ada penambahan struktur modal maka akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan tersebut dan setiap ada penurunan struktur modal maka akan berpengaruh pada kenaikan nilai perusahaan. Hasil temuan ini menerima hipotesis 2 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 sekaligus menjawab rumusan masalah yang kedua.

Temuan ini dapat dilihat pada salah satu data penelitian, dimana PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2009 - 2010 posisi struktur modalnya mengalami penurunan dan mengakibatkan nilai perusahaan mengalami kenaikan, lalu pada tahun 2011 struktur modal mengalami penurunan kembali dan membuat nilai perusahaan PT Gudang Garam Tbk terus meningkat. Temuan lain juga dapat dilihat pada PT Nipress Tbk pada tahun 2009-2010 posisi struktur modal mengalami kenaikan dan mengakibatkan nilai perusahaannya mengalami penurunan, lalu pada tahun 2011 struktur modal mengalami kenaikan kembali dan membuat nilai perusahaan PT Gudang Garam Tbk terus menurun.

Pengaruh negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan artinya setiap penurunan rasio LDER pada struktur modal akan meningkatkan rasio PER untuk nilai perusahaan, namun setiap kenaikan rasio LDER pada struktur modal akan menurunkan rasio PER untuk nilai perusahaan. Hal ini mengandung arti semakin rendah struktur modal maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut atau semakin tinggi struktur modal maka semakin rendah nilai perusahaannya.

Adanya penurunan struktur modal yang artinya hutang jangka panjang perusahaan lebih sedikit dibandingkan keberadaan modal, maka dilihat dari segi investor hal tersebut merupakan signal positif karena dianggap perusahaan mempunyai banyak dana untuk mengembangkan atau memperluas usaha. Jika perusahaan lebih banyak mengandalkan modal sendiri yang jumlahnya cukup, maka investor berpendapat bahwa kesempatan untuk mengembangkan atau memperluas usaha juga tinggi sehingga banyak keuntungan yang dapat diharapkan dari perusahaan. Oleh karena itu investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Kondisi seperti ini menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan menjadi naik. Permintaan saham perusahaan naik dapat menyebabkan harga saham juga naik. Harga saham naik maka nilai perusahaan juga naik, karena nilai perusahaan tercermin dari besarnya harga saham.

Namun kenaikan struktur modal yang artinya hutang jangka panjang perusahaan lebih banyak dibandingkan keberadaan modal, maka dilihat dari segi investor hal tersebut merupakan signal negatif karena dianggap perusahaan mempunyai tidak memiliki dana sendiri untuk mengembangkan atau memperluas usaha dan bergantung pada pihak ketiga. Jika perusahaan lebih banyak mengandalkan kewajiban jangka panjang yang jumlahnya lebih banyak, maka investor berpendapat bahwa kesempatan untuk mengembangkan usahanya rendah, sehingga sedikit keuntungan yang dapat diharapkan dari perusahaan. Oleh karena itu investor kurang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Kondisi seperti ini menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan menjadi turun. Permintaan saham perusahaan turun dapat menyebabkan harga

saham juga turun. Harga saham turun maka nilai perusahaan juga turun, karena nilai perusahaan tercermin dari besarnya harga saham.

Hasil ini juga konsisten dengan hasil penelitian Sujoko (2007) yang membuktikan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan *struktur modal* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini searah dengan teori tradisional dan teori *trade off* menurut Haugen, Papas, dan Rubenstein yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik optimal. Setelah titik tersebut penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Husnan,2012). Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa variabel struktur modal yang tercermin pada LDER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari PER.

Temuan ini bertolak belakang dengan teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimum jika menggunakan hutang mendekati 100%. Dengan semakin banyaknya hutang perusahaan, investor menganggap perusahaan mempunyai banyak kesempatan menggunakan modalnya untuk ekspansi atau pengembangan, dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan maka keuntungan bagi investor juga akan semakin naik sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini juga bertolak belakang terhadap temuan Sudarman (2010) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, nilai koefisien positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan.

4.2.4.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data dalam pengujian secara simultan untuk persamaan regresi, tingkat pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti secara bersamaan *Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil temuan ini menerima hipotesis 3 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 sekaligus menjawab rumusan masalah yang ketiga.

Temuan ini dapat dilihat pada salah satu data penelitian dimana pada tahun 2009 – 2011 *IOS* PT Gudang Garam Tbk mengalami kenaikan dan struktur modal PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan maka mempengaruhi nilai perusahaannya menjadi meningkat. Pengaruh positif antara *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan dan pengaruh negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan artinya, setiap kenaikan rasio CEBVA pada *IOS*, namun penurunan rasio LDER pada struktur modal akan meningkatkan rasio PER untuk nilai perusahaan. Hal ini mengandung arti semakin tinggi *investment opportunity set* dan semakin rendah struktur modal maka akan berpengaruh semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Adanya kenaikan *investment opportunity set* dan penurunan struktur modal dapat memberikan signal positif bagi investor, sehingga secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan.

Apabila dikaji melalui teori sinyal (*signaling theory*), hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran modal tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan jenis investasi tersebut memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di

masa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga dengan struktur modal, perusahaan yang memiliki kecukupan modal lebih besar dan hutang yang lebih kecil maka akan memberikan kepercayaan kepada investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Kondisi seperti ini menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan menjadi naik. Permintaan saham perusahaan naik dapat menyebabkan harga saham juga naik. Harga saham naik maka nilai perusahaan juga naik, karena nilai perusahaan tercermin dari besarnya harga saham. Oleh karena itu, suatu peluang investasi yang dinilai melalui pertumbuhan aset tetap dan juga ketersediaan modal suatu perusahaan dapat secara bersamaan mempengaruhi nilai perusahaan. Serta, perusahaan yang lebih menggunakan pendanaan internal untuk membiayai investasi lebih memanfaatkan modal terlebih dahulu daripada hutang kepada pihak eksternal, sehingga dapat memberikan persepsi positif di mata investor.

Berdasarkan keputusan keuangan yang telah diambil oleh pihak management perusahaan, maka dapat memberikan gambaran bagi pihak perusahaan yang secara langsung membuat laporan keuangan sebagai alat pertanggungjawaban. Informasi yang disampaikan oleh pihak management merupakan sarana untuk menetapkan kebijakan akuntansi yang tepat dengan keadaan perusahaan. Sehingga, kebijakan dalam kesempatan investasi dan penetapan struktur modal dapat dijadikan objek bagi akuntansi manajemen untuk mengidentifikasi, mengumpulkan, mengukur, mengklasifikasi, dan melaporkan informasi yang bermanfaat bagi pengguna internal dalam merencanakan, mengendalikan, dan membuat keputusan dalam pembuatan laporan keuangan yang penekanannya untuk meningkatkan manfaat dimasa yang akan datang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

5.1.1 Kesimpulan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Berdasarkan hasil penelitian dan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh positif *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan ini berarti setiap kenaikan *investment opportunity set* akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi *investment opportunity set* perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan atau semakin rendah *investment opportunity set* perusahaan maka semakin rendah juga nilai perusahaannya.

2. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan berarti setiap penurunan struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin rendah struktur modal perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut atau semakin tinggi struktur modal perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaannya.

3. *Investment opportunity set* dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh simultan ini dapat menggambarkan semakin tinggi *investment opportunity set* dan semakin rendah struktur modal, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Adanya kenaikan *investment opportunity set* dan penurunan struktur modal dapat memberikan signal positif bagi investor, sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

5.1.2 Keterbatasan

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian yang dilakukan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut diharapkan dapat menjadi bahan untuk penelitian lebih lanjut. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Pada penelitian ini sampel yang digunakan hanya terbatas pada sektor perusahaan manufaktur dan secara *purposive sampling*, sehingga hal ini menjadikan hasil penelitian tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi terhadap sektor perusahaan secara keseluruhan. Serta, penelitian ini periode pengamatan yang digunakan hanya selama tiga tahun yaitu periode 2009 s.d 2011 sehingga hasilnya kurang maksimal.
2. Pada penelitian ini proksi yang menggambarkan *investment opportunity set* hanya diwakilkan oleh satu proksi saja, yaitu proksi berdasarkan investasi yang diwakilkan oleh CEBVA, struktur modal dengan LDER, dan nilai perusahaan dengan PER.
3. Pada penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga menyebabkan *adjusted R square* dalam penelitian tidak maksimal.

5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya menambah sampel penelitian dengan jumlah periode yang lebih lama dan sampel tidak hanya berorientasi pada perusahaan manufaktur melainkan jenis lainnya.
2. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya memperhatikan rasio keuangan lainnya sebagai bahan informasi dalam mengukur nilai perusahaan. Selain itu, sebaiknya penggunaan variabel *investment opportunity set* memakai pengukuran yang lain selain berbasis investasi dengan CEBVA, seperti proksi berdasarkan harga dan varian. Begitu juga untuk penggunaan proksi dalam mengukur struktur modal, dapat menggunakan proksi yang lain selain *longterm debt to equity*. Sehingga hasil penelitian dapat mencerminkan keterbaruan dalam hal pengukuran variabel.
3. Untuk penelitian selanjutnya, dapat menambahkan jumlah variabel independen yang berbeda dengan penelitian ini, seperti *good corporate governance*, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, efektivitas aset, dan sebagainya. Sehingga dapat meningkatkan besarnya *R square* pada hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Antari Dewa, 2011. *Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. Bali : Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Anugrah Anti, 2009. *Analisis Pengaruh Investment opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur*. Depok: Universitas Gunadarma.
- Belkaoui Ahmed, 2000. *Accounting and the Investment Opportunity Set*, Greenwood Publishing Group.
- Bringham, Houston, 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bringham, Houston, 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi Irham, 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2012. *Pedoman Skripsi*. Jakarta.
- Fama, Eugene F. 1978, *The Effect of Firms Investment and Financing Decision on The Welfare of Its Security Holders*. American Economic Review. V. 68.
- Fidhayatin Septy, 2012. *Analisa Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. *The Indonesia Accounting Revie*, Vol.2 No.2
- Gede Luh, 2011. *Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15.
- Ghozali Imam, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan program IBM SPSS19*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gujarati Damodar, 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika Jilid 1*. Erlangga, Jakarta.
- Hanafi Mahmud, 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BFE-Yogyakarta.
- Hansen, Mowen, dkk. 2011. *Cornesrsstones of Financial & Managerial Accounting*. *Cengage Learning*.
- Hasnawati Sri, 2005. *Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Lampung: Jurusan Ekonomi UNILA.

- Husnan Suad, 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Kallapur, S. Dan M. A. Trombley, 1999. *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realize Growth*. Jurnal of Bussiness Finance and Accounting 26, pp. 505-519.
- Keown, J. Arthur and Scott, F. David. Abdul. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Murhadi Werner, 2008. *Hubungan Capital Ekspenditure, Resiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampuan Laba terhadap Nilai Perusahaan*. Surabaya : Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya.
- Myres, S. C. Dan N.S. Majluf, 1984. *Coorporate Financing dan Investment Decision when Firm have Information that Investor Do Not Have*. Jurnal of Financial Economics. 13, pp.187-221.
- Norpratiwi Agustina, 2004. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham*. Yogyakarta : Jurusan Ekonomi STIE YKPN.
- Pujiati Diyah, *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening* : Perbanas.
- Putri dan Rohman, 2012. *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Mekanisme Coopirate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Diponegoro Journal of Accounting, V.1, No.2, h.1-14.
- Putri Meidera, 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal*. Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Vo.01,No.01.
- Rohman dan Afzal, 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Jurnal of Accounting. Vol. 1, No. 2, hal.9.
- Samsul Mohamad, 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Subagyo Herry, 2011. *Efektivitas Kebijakan Struktur Modal dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol 18, No.1.
- Sudarman dan Subchan, 2010. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden dan Kinerja Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Sujoko dan Soebiantoro Ugy. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Universitas Kristen Petra Vol .9,No.1.

- Sukamulya Sukmawati, 2004. *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan : Dampak Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan*, Vol. 8, No. 1. Juni 2004, h.1-25
- Suharyadi dan Purwanto, 2009. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta : Salemba Empat.
- Steven, 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti*, Vol.13, No.3.
- Wahyudi dan Pawestri, 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.

LAMPIRAN**Lampiran 1. Daftar Nama Sampel Perusahaan Manufaktur**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASII	PT Astra International Tbk
2	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
3	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk
4	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
5	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
7	INTA	PT Intraco Penta Tbk
8	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
9	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
10	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
11	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
12	NIPS	PT Nipress Tbk
13	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
14	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
15	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
16	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk

Lampiran 2. Daftar Perhitungan Variabel *Investment Opportunity Set*

PERUSAHAAN MANUFAKTUR 2009-2011
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (Dalam Jutaan Rupiah)

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	ASET TETAP (t)	ASET TETAP (t-1)	TOTAL ASET	CEBVA
		2009	20,761,000	18,742,000	88,938,000	0.023
1	ASII	2010	22,141,000	20,761,000	112,857,000	0.012
		2011	28,804,000	22,141,000	153,521,000	0.043
		2009	155,768	144,055	416,679	0.028
2	BATA	2010	167,843	155,768	484,253	0.025
		2011	169,555	167,843	516,649	0.003
		2009	187,611	166,690	1,041,409	0.020
3	FAST	2010	220,935	187,611	1,236,043	0.027
		2011	236,302	220,935	1,547,982	0.010
		2009	7,019,464	6,608,094	27,230,965	0.015
4	GGRM	2010	7,406,632	7,019,464	30,741,679	0.013
		2011	8,189,881	7,406,632	39,088,705	0.020
		2009	598,165	548,751	5,093,145	0.010
5	IMAS	2010	745,522	598,165	7,985,020	0.018
		2011	1,876,546	745,522	12,913,941	0.088
		2009	10,796,021	9,586,545	40,382,953	0.030
6	INDF	2010	11,737,142	10,796,021	47,275,955	0.020
		2011	12,921,013	11,737,142	53,585,933	0.022
		2009	142,790	64,828	1,172,130	0.067
7	INTA	2010	156,617	142,790	1,634,904	0.008
		2011	364,620	156,617	3,737,918	0.056
		2009	402,062	397,948	1,565,831	0.003
8	KAEF	2010	413,197	402,062	1,657,292	0.007
		2011	426,720	413,197	1,794,242	0.008
		2009	1,692,561	1,622,043	2,536,045	0.028
9	MASA	2010	2,134,310	1,692,561	3,038,412	0.145
		2011	3,239,392	2,134,310	4,736,349	0.233
		2009	420,864	403,172	993,465	0.018
10	MLBI	2010	528,879	420,864	1,137,082	0.095
		2011	547,202	528,879	1,220,813	0.015
		2009	1,282,771	1,030,725	3,246,499	0.078
11	MYOR	2010	1,489,561	1,282,771	4,399,191	0.047
		2011	2,038,407	1,489,561	6,599,846	0.083
		2009	142,206	139,763	314,478	0.008
12	NIPS	2010	155,548	142,206	337,606	0.040
		2011	175,431	155,548	446,688	0.045

Lampiran 2. Daftar Perhitungan Variabel Investment Opportunity Set (*Lanjutan*)

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	ASET TETAP (t)	ASET TETAP (t-1)	TOTAL ASET	CEBVA
13	SMGR	2009	4,014,143	3,308,878	12,951,308	0.054
		2010	7,662,560	4,014,143	15,562,999	0.234
		2011	11,640,692	7,662,560	19,661,603	0.202
14	TSPC	2009	715,003	665,063	3,263,103	0.015
		2010	760,788	715,003	3,589,596	0.013
		2011	886,135	760,788	4,250,374	0.029
15	UNVR	2009	3,035,915	2,559,875	7,484,990	0.064
		2010	4,148,778	3,035,915	8,701,262	0.128
		2011	5,314,311	4,148,778	10,482,312	0.111
16	YPAS	2009	100,082	88,152	191,136	0.062
		2010	105,396	100,082	200,856	0.026
		2011	112,513	105,396	223,509	0.032

Lampiran 3. Daftar Perhitungan Variabel Struktur Modal

PERUSAHAAN MANUFAKTUR 2009-2011
STRUKTUR MODAL (Dalam Jutaan Rupiah)

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	TOTAL HUTANG JANGKA PANJANG	TOTAL EQUITY	LDER
1	ASII	2009	13,246,000	48,974,000	0.270
		2010	17,686,000	58,689,000	0.301
		2011	29,312,000	75,838,000	0.387
2	BATA	2009	12,317	301,344	0.041
		2010	10,995	331,509	0.033
		2011	13,346	354,480	0.038
		2011	11,824	375,955	0.031
3	FAST	2009	81,526	639,106	0.128
		2010	107,612	801,664	0.134
		2011	294,971	830,718	0.355
4	GGRM	2009	887,145	18,301,537	0.048
		2010	939,470	21,197,162	0.044
		2011	1,003,458	24,550,928	0.041
5	IMAS	2009	1,379,468	650,834	2.120
		2010	2,160,460	1,607,949	1.344
		2011	2,415,409	5,084,181	0.475
6	INDF	2009	13,738,252	15,496,172	0.887
		2010	12,563,999	24,852,838	0.506
		2011	9,144,404	31,610,225	0.289
7	INTA	2009	257,172	376,329	0.683
		2010	328,358	436,820	0.752
		2011	818,092	536,767	1.524
8	KAEF	2009	59,662	995,315	0.060
		2010	73,435	1,114,034	0.066
		2011	82,042	1,252,506	0.066
9	MASA	2009	220,629	1,459,657	0.151
		2010	416,629	1,629,135	0.256
		2011	350,206	1,767,027	0.198
10	MLBI	2009	35,928	105,343	0.341
		2010	33,688	471,368	0.071
		2011	30,672	530,268	0.058
11	MYOR	2009	859,213	1,623,055	0.529
		2010	1,318,694	2,040,164	0.646
		2011	2,329,385	2,424,669	0.961
12	NIPS	2009	17,559	127,003	0.138
		2010	13,933	112,167	0.124
		2011	34,862	129,998	0.268

Lampiran 3. Daftar Perhitungan Variabel Struktur Modal (*Lanjutan*)

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	TOTAL HUTANG JANGKA PANJANG	TOTAL EQUITY	LDER
13	SMGR	2009	331,835	10,325,704	0.032
		2010	905,727	12,139,753	0.075
		2011	2,157,369	14,615,297	0.148
14	TSPC	2009	140,191	2,443,456	0.057
		2010	160,510	2,644,737	0.061
		2011	191,786	3,045,935	0.063
15	UNVR	2009	187,227	3,708,575	0.050
		2010	249,469	4,048,853	0.062
		2011	326,781	3,680,937	0.089
16	YPAS	2009	5,678	123,670	0.046
		2010	5,233	131,496	0.040
		2011	4,827	148,117	0.033

Lampiran 4. Daftar Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan
PERUSAHAAN MANUFAKTUR 2009-2011
NILAI PERUSAHAAN

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	HARGA SAHAM	LABA BERSIH	JUMLAH SAHAM BEREDAR	PRICE EARNING RATIO
1	ASII	2009	34,700	10,040,000,000,000	4,048,355,314	13.99
		2010	54,550	17,255,000,000,000	4,048,355,314	12.80
		2011	74,000	21,348,000,000,000	4,048,355,314	14.03
2	BATA	2009	36,000	52,981,000,000	13,000,000	8.83
		2010	67,600	60,975,000,000	13,000,000	14.41
		2011	55,000	56,615,000,000	13,000,000	12.63
3	FAST	2009	5,200	181,997,000,000	446,250,000	12.75
		2010	9,200	199,597,000,000	446,250,000	20.57
		2011	9,950	229,055,000,000	460,416,595	20.00
4	GGRM	2009	21,550	3,455,702,000,000	1,924,088,000	12.00
		2010	40,000	4,214,789,000,000	1,924,088,000	18.26
		2011	62,050	4,958,102,000,000	1,924,088,000	24.08
5	IMAS	2009	860	117,593,000,000	996,502,680	7.29
		2010	7,600	526,986,000,000	1,036,979,405	14.95
		2011	12,800	1,066,260,000,000	1,382,639,206	12.45
6	INDF	2009	3,550	2,726,305,000,000	8,780,426,500	11.43
		2010	4,875	4,016,793,000,000	8,780,426,500	10.66
		2011	4,600	5,017,425,000,000	8,780,426,500	8.05
7	INTA	2009	690	37,473,000,000	432,005,844	7.95
		2010	2,450	84,529,000,000	432,005,844	12.74
		2011	590	120,214,000,000	2,160,029,220	10.60
8	KAEF	2009	127	62,507,000,000	5,554,000,001	11.28
		2010	159	138,716,000,000	5,554,000,001	6.37
		2011	340	171,763,000,000	5,554,000,001	10.99
9	MASA	2009	205	174,860,000,000	6,121,964,630	7.17
		2010	330	176,057,000,000	6,121,964,630	11.47
		2011	500	142,764,000,000	6,121,964,630	23.32
10	MLBI	2009	177,000	340,458,000,000	21,070,000	10.95
		2010	274,950	443,050,000,000	21,070,000	13.08
		2011	359,000	507,382,000,000	21,070,000	14.91
11	MYOR	2009	4,500	385,094,000,000	766,584,000	8.96
		2010	10,750	501,981,000,000	766,584,000	16.42
		2011	14,250	483,826,000,000	766,584,000	22.58
12	NIPS	2009	1,450	3,685,000,000	20,000,000	7.87
		2010	3,975	12,663,000,000	20,000,000	6.28
		2011	4,000	17,831,000,000	20,000,000	4.49

Lampiran 4. Daftar Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan (Lanjutan)

N O	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	HARGA SAHAM	LABA BERSIH	JUMLAH SAHAM BEREDAR	PRICE EARNING RATIO
13	SMGR	2009	7,550	3,326,488,000,000	5,931,520,000	13.46
		2010	9,450	3,659,114,000,000	5,931,520,000	15.32
		2011	11,450	3,955,273,000,000	5,931,520,000	17.17
14	TSPC	2009	730	359,964,000,000	4,500,000,000	9.13
		2010	1,710	488,889,000,000	4,500,000,000	15.74
		2011	2,550	585,309,000,000	4,500,000,000	19.61
15	UNVR	2009	11,050	3,044,107,000,000	7,630,000,000	27.70
		2010	16,500	3,384,648,000,000	7,630,000,000	37.20
		2011	18,800	4,164,304,000,000	7,630,000,000	34.45
16	YPAS	2009	560	18,541,000,000	668,000,089	20.18
		2010	680	21,186,000,000	668,000,089	21.44
		2011	680	16,621,000,000	668,000,089	27.33

Lampiran 5. Tabulasi Data Dengan 2 Variabel Independen Dan 1 Variabel Dependen

NO	KODE	X1			X2			Y		
		IOS (CEBVA)			STRUKTUR MODAL (LDER)			NILAI PERUSAHAAN (PER)		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
1	ASII	0.0227	0.0122	0.0434	0.2705	0.3014	0.3865	13.99	12.80	14.03
2	BATA	0.0281	0.0249	0.0033	0.0409	0.0332	0.0376	8.83	14.41	12.63
3	FAST	0.0201	0.0270	0.0099	0.1276	0.1342	0.3551	12.75	20.57	20.00
4	GGRM	0.0151	0.0126	0.0200	0.0485	0.0443	0.0409	12.00	18.26	24.08
5	IMAS	0.0097	0.0185	0.0876	2.1195	1.3436	0.4751	7.29	14.95	12.45
6	INDF	0.0300	0.0199	0.0221	0.8866	0.5055	0.2893	11.43	10.66	8.05
7	INTA	0.0665	0.0085	0.0556	0.6834	0.7517	1.5241	7.95	12.74	10.60
8	KAEF	0.0026	0.0067	0.0075	0.0599	0.0659	0.0655	11.28	6.37	10.99
9	MASA	0.0278	0.1454	0.2333	0.1512	0.2557	0.1982	7.17	11.47	23.32
10	MLBI	0.0178	0.0950	0.0150	0.3411	0.0715	0.0578	10.95	13.08	14.91
11	MYOR	0.0776	0.0470	0.0832	0.5294	0.6464	0.9607	8.96	16.42	22.58
12	NIPS	0.0078	0.0395	0.0445	0.1383	0.1242	0.2682	7.87	6.28	4.49
13	SMGR	0.0545	0.2344	0.2023	0.0321	0.0746	0.1476	13.46	15.32	17.17
14	TSPC	0.0153	0.0128	0.0295	0.0574	0.0607	0.0630	9.13	15.74	19.61
15	UNVR	0.0636	0.1279	0.1112	0.0505	0.0616	0.0888	27.70	37.20	34.45
16	YPAS	0.0624	0.0265	0.0318	0.0459	0.0398	0.0326	20.18	21.44	27.33

**Lampiran 6. Tabulasi Data dengan SQRT 2 Variabel Independen dan 1
Dependen**

KODE	X1 (SQRT_CEBVA)			X2 (SQRT_LDER)			Y (SQRT_PER)		
	IOS			STRUKTUR MODAL			NILAI PERUSAHAAN		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
ASII	0.1507	0.1105	0.2083	0.5201	0.5490	0.6217	3.74	3.58	3.75
BATA	0.1676	0.1578	0.0574	0.2022	0.1822	0.1939	2.97	3.80	3.55
GGRM	0.1229	0.1122	0.1414	0.2202	0.2105	0.2022	3.46	4.27	4.91
IMAS	0.0985	0.1360	0.2960	1.4559	1.1591	0.6893	2.70	3.87	3.53
INDF	0.1732	0.1411	0.1487	0.9416	0.7110	0.5379	3.38	3.26	2.84
INTA	0.2579	0.0922	0.2358	0.8267	0.8670	1.2345	2.82	3.57	3.26
KAEF	0.0510	0.0819	0.0866	0.2447	0.2567	0.2559	3.36	2.52	3.32
MASA	0.1667	0.3813	0.4830	0.3888	0.5057	0.4452	2.68	3.39	4.83
MLBI	0.1334	0.3082	0.1225	0.5840	0.2674	0.2404	3.31	3.62	3.86
FAST	0.1418	0.1643	0.0995	0.3572	0.3663	0.5959	3.57	4.54	4.47
MYOR	0.2786	0.2168	0.2884	0.7276	0.8040	0.9802	2.99	4.05	4.75
YPAS	0.2498	0.1628	0.1783	0.2142	0.1995	0.1806	4.49	4.63	5.23
SMGR	0.2335	0.4841	0.4498	0.1792	0.2731	0.3842	3.67	3.91	4.14
TSPC	0.1237	0.1131	0.1718	0.2396	0.2464	0.2510	3.02	3.97	4.43
UNVR	0.2522	0.3576	0.3335	0.2247	0.2482	0.2980	5.26	6.10	5.87
NIPS	0.0883	0.1987	0.2110	0.3719	0.3524	0.5179	2.81	2.51	2.12

Lampiran 7. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

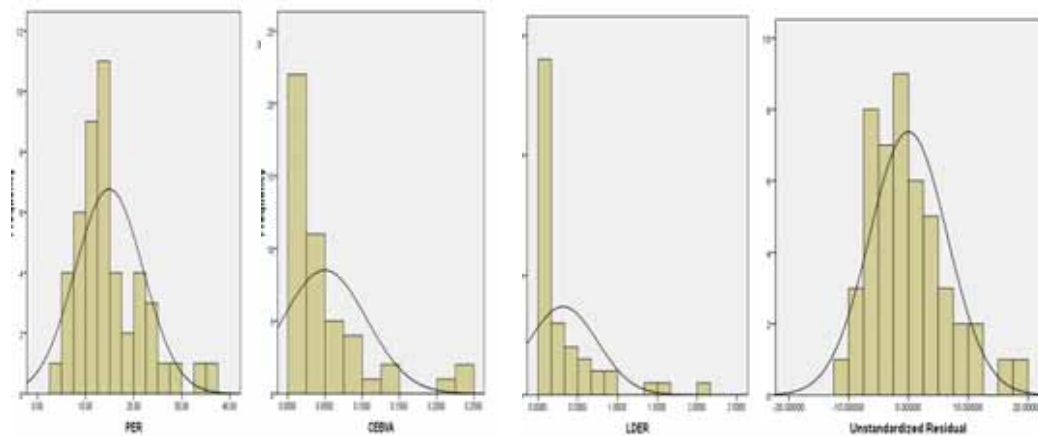
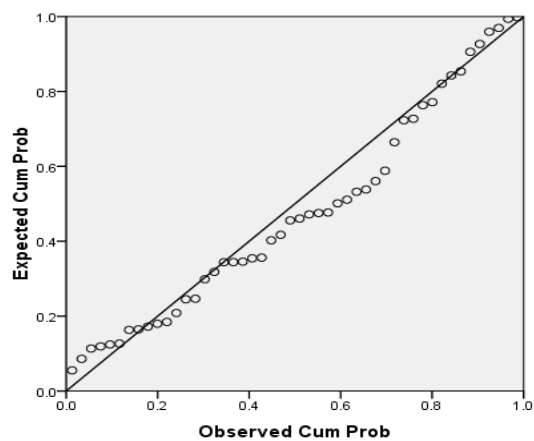
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	48	4.49	37.20	14.9029	7.07186
CEBVA	48	.0026	.2344	.049596	.0562392
LDER	48	.0321	2.1195	.314335	.4325859
Valid N (listwise)	48				

2. Uji Normalitas

a. Uji P-Plot dan Histogram

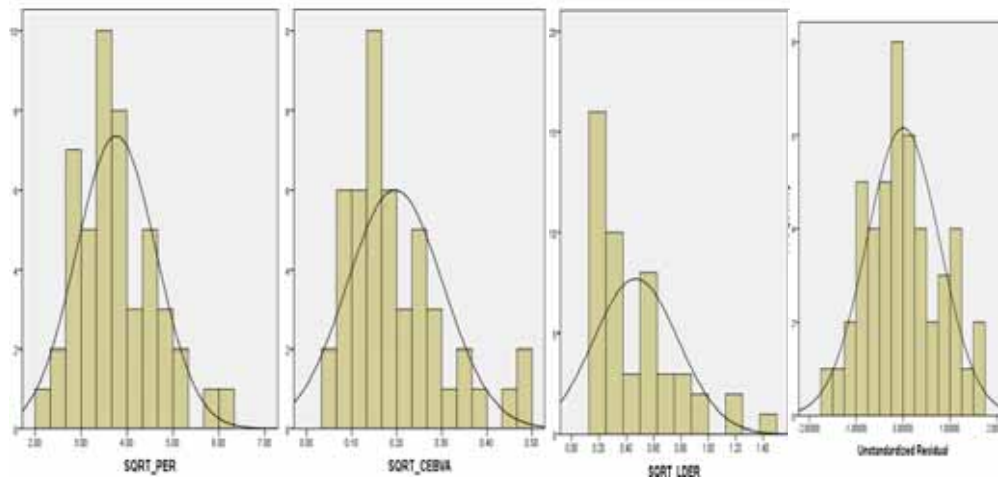
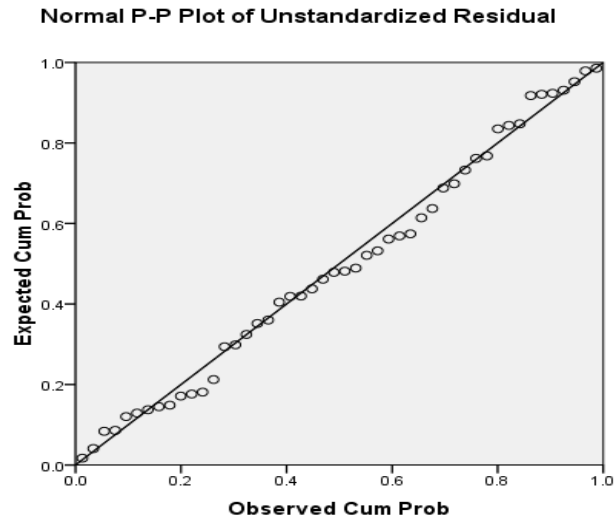
Sebelum dilakukan SQRT

Normal P-P Plot of Unstandardized Residual



Lampiran 7. Hasil Uji Asumsi Klasik (*Lanjutan*)

Sesudah dilakukan SQRT



b. Uji Skewness dan Kurtosis

Sebelum SQRT

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	48	.901	.343	.619	.674
Valid N (listwise)	48				

Lampiran 7. Hasil Uji Asumsi Klasik (*Lanjutan*)

Sesudah SQRT

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	48	.211	.343	-.409	.674
Valid N (listwise)	48				

3. Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.557	.299		11.890	.000		
SQRT_CEBVA	2.865	1.090	.351	2.628	.012	1.000	1.000
SQRT_LDER	-.758	.374	-.271	-2.027	.049	1.000	1.000

a. Dependent Variable: SQRT_PER

4. Uji Autokolerasi

Model Summary

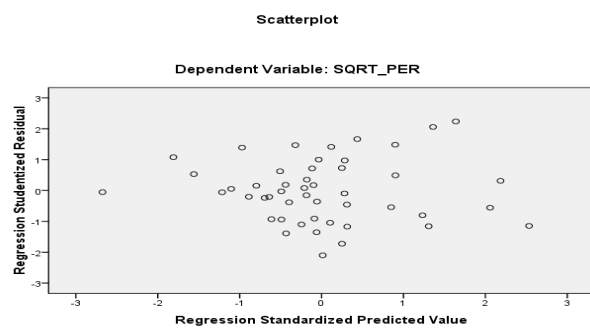
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.443 ^a	.196	.161	.79475	2.064

a. Predictors: (Constant), SQRT_LDER, SQRT_CEBVA

b. Dependent Variable: SQRT_PER

Lampiran 7. Hasil Uji Asumsi Klasik (*Lanjutan*)

5. Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.532	.169		3.156	.003		
SQR_T_CEBVA	1.188	.615	.271	1.934	.059	1.000	1.000
SQR_T_LDER	-.321	.211	-.213	-1.520	.136	1.000	1.000

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 8. Hasil Uji Hipotesis

3. Model Regresi Linear Berganda

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.557	.299		11.890	.000
SQRT_CEBVA	2.865	1.090	.351	2.628	.012
SQRT_LDER	-.758	.374	-.271	-2.027	.049

a. Dependent Variable: SQRT_PER

4. Uji Parsial (t)

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.557	.299		11.890	.000
SQRT_CEBVA	2.865	1.090	.351	2.628	.012
SQRT_LDER	-.758	.374	-.271	-2.027	.049

a. Dependent Variable: SQRT_PER

5. Uji Simultan (F)

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.942	2	3.471	5.495	.007 ^a
	Residual	28.423	45	.632		
	Total	35.365	47			

a. Predictors: (Constant), SQRT_LDER, SQRT_CEBVA

b. Dependent Variable: SQRT_PER

6. Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.443 ^a	.196	.161

a. Predictors: (Constant), SQRT_LDER, SQRT_CEBVA

b. Dependent Variable: SQRT_PER

Lampiran 9. Laporan Keuangan ICMD (PT Gudang Garam Tbk)

PT Gudang Garam Tbk.

Tobacco Manufacturers

Head Office	Jl. Semampir II/1 Kediri 64121, Jawa Timur Phone (0354) 682-090-682-094 Fax (0354) 681-555
Jakarta Rep. Office	Telex 31456 GGARAM KD Jl. Jenderal A. Yani No. 79 Jakarta 10510 Phone (021) 420-2460, 420-0579 Fax (021) 421-2024
Surabaya Rep. Office	Telex 49475 GGARAM IA Jl. Pengenal 7-15, Surabaya 60174 Phone (031) 545-1701, 545-1721 Fax (031) 531-0592
Factory	Jl. Semampir II/1, Kediri, Jawa Timur
Business	Cigarettes
Company Status	PMDN

Financial Performance: The Company booked net profit at IDR 4.958 trillion in 2011, increase from IDR 4.214 trillion in 2010.

Brief History: As one of Indonesia's largest cigarette makers, PT Gudang Garam deals in droves of cloves to make fragrant clove cigarettes, called kreteks. Founded in 1958 by the Wonowidjojo family, Gudang Garam blends cloves with tobacco to produce more than 70 billion cigarettes annually. The company owns a 514-acre tobacco complex on eastern Java that includes machine-made and hand-rolled cigarette operations. Gudang Garam is affiliated with other firms involved in banking, investing, and polyester film production. The company's dominance in Indonesia is under fire from Philip Morris International, which acquired rival PT Hanjaya Mandala Sampoerna in 2005. Suryaduta Investama owns about 67% of Gudang Garam.

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2009	2010	2011
Total Assets	27,230,965	30,741,879	30,068,705
Current Assets	19,584,533	22,908,293	30,381,754
of which			
Cash and cash equivalents	1,222,867	1,248,248	1,084,885
Trade receivables	1,015,373	903,739	923,522
Inventories	16,850,310	20,174,168	28,020,017
Non-Current Assets	7,646,432	7,833,586	8,706,951
of which			
Fixed Assets-Net	7,019,484	7,406,832	8,189,881
Investments	8,271	9,271	n/a
Other Assets	613,344	411,400	478,473
Liabilities	8,848,424	9,421,403	14,527,777
Current Liabilities	7,861,278	8,481,833	13,534,319
of which			
Short-term debt	3,182,782	2,883,654	6,163,978
Trade payables	322,781	375,048	1,515,811
Taxes and excise payable	4,216,889	5,124,200	5,453,491
Non-Current Liabilities	887,145	939,470	1,003,458
Shareholders' Equity	18,301,537	21,197,162	24,550,928
Paid-up capital	962,044	962,044	962,044
Paid-up capital in excess of par value	53,700	53,700	53,700
Retained earnings	17,285,793	20,181,418	23,535,184
Net Sales	32,873,080	37,891,897	41,884,362
Cost of Goods Sold	25,807,584	28,826,410	31,754,984
Gross Profit	7,165,516	8,965,587	10,129,368
Operating Expenses	1,958,879	3,007,726	3,290,738
Operating Profit	5,206,637	5,957,861	6,838,642
Other Income (Expenses)	(578,624)	(228,565)	(223,671)
Profit (loss) before Taxes	4,628,213	5,631,296	6,614,971
Comprehensive Profit (loss)	3,465,702	4,214,789	4,958,102
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	1,786	2,191	2,577
Equity per Share	9,512	11,017	12,780
Dividend per Share	860	860	1,000
Closing Price	21,550	40,000	82,050
Financial Ratios			
PER (x)	12.00	18.26	24.06
PBV (x)	2.27	3.63	4.86
Dividend Payout (%)	36.19	40.17	38.81
Dividend Yield (%)	3.02	2.20	1.81
Current Ratio (x)	2.48	2.70	2.24
Debt to Equity (x)	0.48	0.44	0.59
Leverage Ratio (x)	0.32	0.31	0.37
Gross Profit Margin (x)	0.22	0.24	0.24
Operating Profit Margin (x)	0.16	0.16	0.16
Net Profit Margin (x)	0.10	0.11	0.12
Inventory Turnover (x)	1.53	1.43	1.13
Total Assets Turnover (x)	1.21	1.23	1.07
ROI (%)	12.68	13.71	12.66
ROE (%)	18.88	19.88	20.20
PER = 25.68x ; PBV = 4.80x (June 2012)			
Financial Year: December 31			
Public Accountant: Sidharta & Widjaja			

Shareholders	
PT Suryaduta Investama	69.20%
PT Suryamitra Kusuma	6.26%
Juni Setiawati Wonowidjojo	0.54%
Susilo Wonowidjojo	0.38%
Public	23.53%

	(million rupiah)	
	2012	2011
Total Assets	38,700,851	30,738,229
Current Assets	28,839,468	22,466,038
Non-Current Assets	9,861,383	8,272,190
Liabilities	14,035,485	8,786,833
Shareholders' Equity	24,665,366	21,952,296
Net Sales	23,568,933	19,846,191
Profit after Taxes	2,128,364	2,325,217
ROI (%)	5.50	7.58
ROE (%)	6.63	10.58
In June		

PT Gudang Garam Tbk.

Tobacco Manufacturers

Board of Commissioners

President Commissioner Juni Setiawati Wonowidjojo
 Commissioners Yudianto Muktiwidjojo, Lucas Mulia Suhardja,
 Frank Willem van Gelder

Board of Directors

President Director Susilo Wonowidjojo
 Directors Buana Susilo, Istata Taswin Siddhartha, Fajar Sumeru,
 Heru Budiman, Herry Susianto, Ginawati,
 Sony Sasono Rahmadi

Number of Employees 44,160

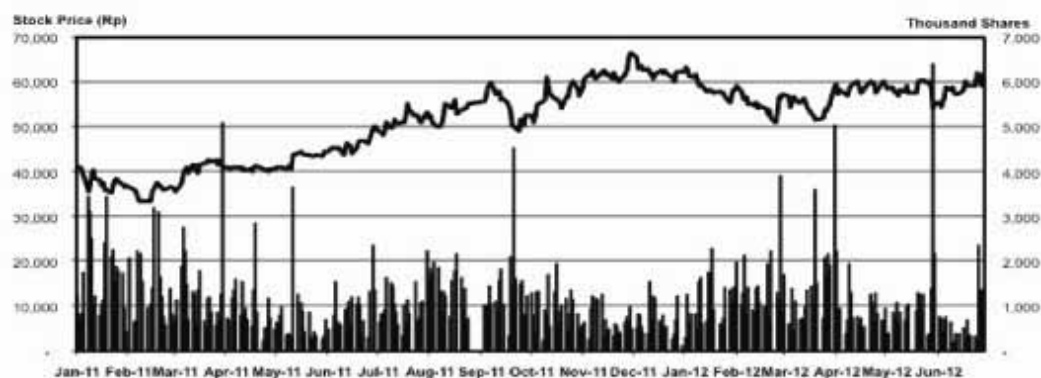
No	Type of Listing	Listing Date	Trading Date	Number of Shares per Listing	Total Listed Shares
1	First Issue	27-Aug-90	27-Aug-90	57,807,800	57,807,800
2	Partial Listing	27-Aug-90	27-Feb-91	38,396,600	96,204,400
3	Founders Shares	31-May-94	31-May-94	375,197,600	471,402,000
4	Cooperative	31-May-94	31-May-94	9,620,000	481,022,000
5	Stock Split	03-Jun-96	03-Jun-96	481,022,000	962,044,000
6	Bonus Shares	04-Jun-98	05-Jun-96	962,044,000	1,924,088,000

Underwriters

PT (Persero) Danareksa, PT MERINCORP

Stock Price, Frequency, Trading Days, Number and Value of Shares Traded and Market Capitalization

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-11	41,350	34,000	37,250	42,483.00	1,594,349.00	19,222	21	1,924,088,000	71,672,278.00
February-11	38,360	33,300	36,550	29,060.00	1,036,576.00	15,422	18	1,924,088,000	70,325,416.00
March-11	43,100	36,860	41,850	31,054.00	1,239,465.00	17,678	23	1,924,088,000	80,523,083.00
April-11	41,500	40,000	40,600	28,806.00	1,166,285.00	14,169	20	1,924,088,000	78,117,973.00
May-11	44,900	40,300	43,550	17,711.00	754,867.00	9,674	21	1,924,088,000	83,794,032.00
June-11	50,100	43,300	49,800	23,804.00	1,093,954.00	11,628	20	1,924,088,000	95,619,582.00
July-11	57,000	47,400	50,900	26,505.00	1,348,972.00	13,717	21	1,924,088,000	97,936,079.00
August-11	56,500	46,900	55,000	31,796.00	1,672,663.00	18,035	19	1,924,088,000	105,824,840.00
September-11	61,500	47,400	52,500	29,637.00	1,594,104.00	21,191	20	1,924,088,000	101,014,620.00
October-11	61,150	51,000	58,600	30,293.00	1,706,426.00	18,610	21	1,924,088,000	112,751,557.00
November-11	65,000	56,000	65,000	20,160.00	1,231,087.00	12,066	22	1,924,088,000	125,066,720.00
December-11	67,000	59,100	62,050	20,282.00	1,267,505.00	13,867	21	1,924,088,000	119,389,860.00
January-12	63,250	55,400	57,000	24,428.00	1,440,624.00	17,528	21	1,924,088,000	109,673,016.00
February-12	59,850	50,050	56,750	33,685.00	1,855,840.00	24,119	21	1,924,088,000	109,191,894.00
March-12	57,300	51,400	55,050	30,306.00	1,645,012.00	20,086	21	1,924,088,000	105,921,044.00
April-12	60,450	55,300	59,200	25,722.00	1,498,625.00	16,395	20	1,924,088,000	113,906,010.00
May-12	61,050	54,000	54,100	25,548.00	1,461,745.00	17,382	21	1,924,088,000	104,093,161.00
June-12	62,600	53,350	61,500	19,587.00	1,147,973.00	12,167	21	1,924,088,000	118,331,412.00

Stock Price and Traded Chart

Lampiran 9 Laporan Keuangan ICMD (Lanjutan: PT Kimia Farma Tbk)

PT Kimia Farma (Persero) Tbk.

Pharmaceuticals

Head Office	Jl. Veteran No. 9 Jakarta 10110 Phone (021) 384-7709, 345-7708 Fax (021) 381-4441, 345-4338-9 Email: ipo@kimiafarma.co.id Website: http://www.kimiafarma.co.id
Factories	- Jl. Rawagelam V No. 1 Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta 13930 Phone (021) 460-9354, Fax (021) 460-3143 - Jl. Simongan PO. BOX 1206, Semarang 50147 Phone (024) 760-4060, Fax (024) 760-5265 - Jl. Padajaran No. 29-31, Bandung 40171 Phone (022) 420-4043, Fax (022) 423-7079 Ds. Jombok, Kec. Kesamben, Kab. Jombang PO. BOX 126 Mojokerto 61301 Phone (0321) 397-300/2, Fax (0321) 397-303 - Jl. Raya Medan-Tanjung Morawa Km. 9 Medan 20148 Phone (061) 786-7022, Fax (061) 786-5744
Business	Pharmacy
Company Status	BUMN

Financial Performance: The Company recorded net income in 2011 at IDR 171.763 billion, or increased from IDR 138.716 billion recorded in 2010.

Brief History: Kimia Farma is a pioneer in the pharmaceutical industry of Indonesia. Ancestor will the company can be traced back to 1917, when NV Chemicalen Handle Rathkamp & Co., The first pharmaceutical company in the East Indies, established. In line with the policy of nationalization of the company ex-Dutch company, in 1958 the government merged several pharmaceutical companies into PNF Binnela Kimia Farma. Next on dated August 16, 1971 the Company converted its legal form Limited, a PT Kimia Farma (Persero). Since July 4, 2001 Kimia Farma as a public company listed on the Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange.

Shareholders	
Government of Indonesia	90.03%
Public	9.97%

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2009	2010	2011
Total Assets	1,565,831	1,657,292	1,794,242
Current Assets	1,020,884	1,139,549	1,263,030
of which			
Cash and cash equivalents	163,821	265,446	189,386
Trade receivables	304,591	357,712	384,037
Inventories	437,406	386,654	456,069
Non-Current Assets	544,947	517,743	531,213
of which			
Fixed Assets-Net	402,062	413,197	426,720
Deferred Tax Assets-Net	27,935	31,764	35,360
Investment	737	262	262
Other Assets	95,117	56,693	54,201
Liabilities	570,516	543,257	541,737
Current Liabilities	510,854	469,623	469,684
of which			
Bank loans	59,775	39,312	14,389
Trade payables	395,911	295,631	284,234
Taxes payable	26,581	28,723	44,306
Non-Current Liabilities	59,662	73,435	82,042
Shareholders' Equity	995,315	1,114,034	1,252,506
Paid-up capital	555,400	555,400	555,400
Paid-up capital			
in excess of par value	43,580	43,580	43,580
Retained earnings	396,335	515,054	653,526
Net Sales	2,354,058	3,153,829	3,481,186
Cost of Good Sold	2,065,808	2,270,310	2,443,150
Gross Profit	288,250	904,519	1,038,036
Operating Expenses	676,317	756,321	816,012
Operating Profit	111,933	148,198	222,024
Other income (Expenses)	(12,204)	32,413	10,003
Profit (loss) before Taxes	99,730	170,611	232,027
Comprehensive Profit (loss)	82,507	138,716	171,763
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	11	25	31
Equity per Share	179	201	225
Dividend per Share	na	3,376	na
Closing Price	127	159	340
Financial Ratios			
PER (x)	11.28	8.37	10.99
PBV (x)	0.71	0.79	1.51
Dividend Payout (%)	na	139.17	na
Dividend Yield (%)	na	21.23	na
Current Ratio (x)	2.00	2.43	2.75
Debt to Equity (x)	0.57	0.49	0.43
Leverage Ratio (x)	0.36	0.33	0.30
Operating Profit Margin (x)	0.04	0.05	0.06
Net Profit Margin (x)	0.02	0.04	0.05
Inventory Turnover (x)	1.55	1.95	1.79
Total Assets Turnover (x)	1.82	1.92	1.94
ROI (%)	3.99	8.37	9.57
ROE (%)	6.28	12.45	13.71

PER = 18.99x ; PBV = 2.21x (June 2012)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Grant Thornton Hendrawinata Ganj & Hidayat (2010);

HandrawnataBddy & Sidharta (2011)

	(million rupiah)	
	2012	2011
Total Assets	1,916,506	1,780,458
Current Assets	1,361,685	1,254,244
Non-Current Assets	554,823	526,214
Liabilities	596,591	662,753
Shareholders' Equity	1,305,194	1,117,705
Net Sales	1,538,473	1,409,659
Profit after Taxes	84,147	36,962
ROI (%)	4.39	2.08
ROE (%)	6.46	3.31
In June		

PT Kimia Farma (Persero) Tbk.

Pharmaceuticals

Board of Commissioners

President Commissioner dr. Ratna Rosita, MPH
 Commissioners Letjend. (Purn.) Effendi Rangkuti, SH,
 dr. H. Darmansyah,
 Prof. Dr. Wahono Sumaryono,
 Dr. Ir. Upik Rosalina Wasrin, DEA

Board of Directors

President Director Drs. Rusdi Rosman, MBA
 Directors Drs. Jisman Siagian, Wahyuli Safari,
 Arief Budiman, Pujianto

Number of Employees 5,379

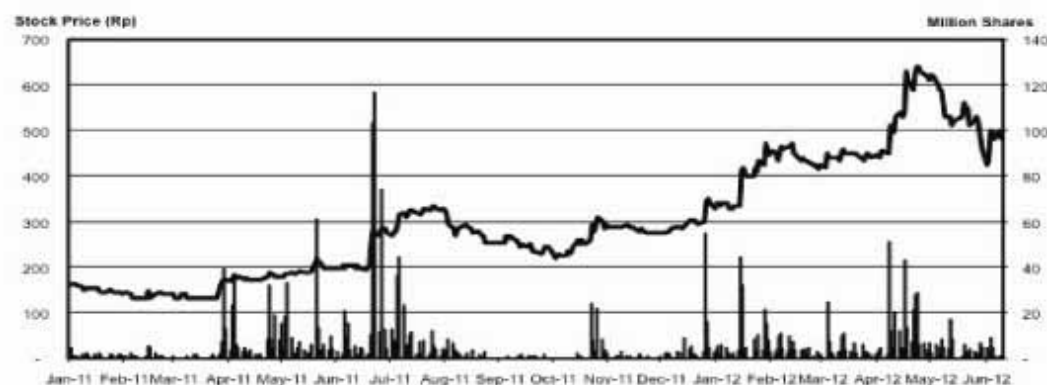
No	Type of Listing	Listing Date	Trading Date	Number of Shares per Listing	Total Listed Shares
1	First Issue	04-Jul-01	04-Jul-01	500,000,000	500,000,001
2	Company Listing	04-Jul-01	04-Jul-01	5,053,999,999	5,554,000,000
3	Negara RI (Seri A)	04-Jul-01	04-Jul-01	1	5,554,000,001

Underwriter

PT Danareksa Sekuritas

Stock Price, Frequency, Trading Days, Number and Value of Shares Traded and Market Capitalization

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-11	169	143	146	28,426.00	4,416.00	3,295	21	5,554,000,001	810,864.00
February-11	154	132	142	25,435.00	3,642.00	2,648	18	5,554,000,001	788,868.00
March-11	177	134	171	60,794.00	9,906.00	4,215	23	5,554,000,001	949,734.00
April-11	192	168	180	177,995.00	32,010.00	7,547	20	5,554,000,001	999,720.00
May-11	230	176	198	217,390.00	42,888.00	6,402	21	5,554,000,001	1,099,692.00
June-11	310	194	285	411,577.00	105,105.00	10,676	20	5,554,000,001	1,582,890.00
July-11	340	266	330	214,242.00	66,254.00	6,270	21	5,554,000,001	1,832,820.00
August-11	336	250	255	49,101.00	14,231.00	1,943	19	5,554,000,001	1,416,270.00
September-11	275	216	245	13,302.00	3,283.00	940	20	5,554,000,001	1,360,730.00
October-11	315	216	300	72,324.00	20,962.00	3,245	21	5,554,000,001	1,666,200.00
November-11	306	270	270	22,873.00	6,528.00	1,326	22	5,554,000,001	1,499,080.00
December-11	365	270	340	139,877.00	44,099.00	4,873	21	5,554,000,001	1,888,360.00
January-12	475	320	470	184,982.00	73,555.00	7,332	21	5,554,000,001	2,610,360.00
February-12	480	415	420	110,349.00	49,745.00	7,321	21	5,554,000,001	2,332,680.00
March-12	470	415	440	102,033.00	45,453.00	6,163	21	5,554,000,001	2,443,750.00
April-12	980	440	620	283,541.00	160,833.00	10,402	20	5,554,000,001	3,443,460.00
May-12	640	480	450	96,590.00	52,858.00	5,138	21	5,554,000,001	2,721,460.00
June-12	540	420	520	58,700.00	28,697.00	3,805	21	5,554,000,001	2,888,060.00

Stock Price and Traded Chart

● Institute for Economic and Financial Research

ECFR

447

Lampiran 9 Laporan Keuangan ICMD (Lanjutan: PT Nipres Tbk)

PT Nipress Tbk.

Automotive and Allied Products

Head Office	Jl. Narogong Raya Km. 26 Cileungsi, Bogor 16820, Jawa Barat Phone (021) 823-0968 (Hunting) Fax (021) 823-0935, 823-0936 E-mail: nipress@rad.net.id Http://www.nipress.com
Factory	Jl. Narogong Raya Km. 26 Cileungsi, Bogor 16820, Jawa Barat Phone (021) 823-0968 (Hunting) Fax (021) 823-0935, 823-0936 E-mail: nipress@rad.net.id Http://www.nipress.com
Business Company Status	Fully Integrated Battery Manufacturer (Accu) PMDN

Financial Performance: Total assets in the company has increased from IDR 337.606 million in 2010 to IDR 446.688 million in 2011.

While the net profit has also increased significantly from IDR 12.663 million in 2010 to IDR 17.831 million in 2011.

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2009	2010	2011
Total Assets	314,478	337,606	446,688
Current Assets	188,842	178,510	286,967
of which			
Cash and cash equivalents	15,024	9,866	5,348
Trade receivables	71,821	99,944	136,036
Inventories	74,238	84,111	121,745
Non-Current Assets	145,636	159,096	180,321
of which			
Fixed Assets/Net	142,200	155,548	175,431
Deferred Tax Assets	1,734	1,355	852
Other Assets	804	1,893	2,050
Liabilities	187,475	189,438	200,891
Current Liabilities	189,918	175,506	245,828
of which			
Bank loans	147,822	140,513	186,127
Trade payables	6,639	25,376	46,745
Taxes payable	452	229	341
Accrued expenses	n.a	4,289	5,522
Current maturities of long term debts	n.a	5,119	7,093
Non-Current Liabilities	17,559	13,933	34,962
Shareholders' Equity	127,003	148,167	185,998
Paid-up capital	20,000	20,000	20,000
Paid-up capital in excess of par value	16,000	16,000	16,000
Retained earnings (accumulated loss)	91,003	112,167	129,998
Net Sales	278,829	400,886	578,224
Cost of Goods Sold	241,820	338,961	489,231
Gross Profit	38,009	61,944	89,994
Operating Expenses	30,758	36,222	47,812
Operating Profit	7,251	25,722	42,082
Other income (expenses)	(178)	(6,089)	(17,302)
Profit (Loss) before Taxes	7,073	19,633	24,780
Comprehensive Profit (Loss)	3,885	12,663	17,831
Per Share Data (Rp)			
Earnings (Loss) per Share	184	633	892
Equity per Share	6,350	7,468	8,300
Dividend per Share	n.a	n.a	n.a
Closing Price	1,450	3,075	4,000
Financial Ratios			
PER (x)	7.87	6.28	4.48
PBV (x)	0.23	0.54	0.48
Dividend Payout (%)	n.a	n.a	n.a
Dividend Yield (%)	n.a	n.a	n.a
Current Ratio (x)	0.99	1.02	1.08
Debt to Equity (x)	1.48	1.28	1.69
Leverage Ratio (x)	0.60	0.56	0.63
Gross Profit Margin (x)	0.14	0.15	0.16
Operating Profit Margin (x)	0.03	0.06	0.07
Net Profit Margin (x)	0.01	0.03	0.03
Inventory Turnover (x)	3.26	5.29	4.02
Total Assets Turnover (x)	0.89	1.18	1.30
ROI (%)	1.17	3.75	3.99
ROE (%)	2.90	8.55	10.74

PER = 4.34x; PBV = 0.47x (June 2012)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Muhaemin

Shareholders

PT Tritan Adhitama Nugraha	37.11%
Haiyanto	6.10%
Robertus Tandiono	5.91%
Ferry Joedianto	5.45%
Joelistio Robertus Tandiono	3.95%
Ratniawati	1.50%
Feliawati Robertus Tandiono	1.50%
Public	38.48%

	(million rupiah)	
	2012	2011
Total Assets	453,290	422,895
Current Assets	278,525	257,041
Non-Current Assets	176,765	165,855
Liabilities	277,405	295,967
Shareholders' Equity	175,825	157,029
Net Sales	300,550	258,879
Profit after Taxes	9,827	8,882
ROI (%)	2.17	2.10
ROE (%)	5.59	5.64
in June		

PT Nipress Tbk.

Automotive and Allied Products

Board of Commissioners

President Commissioner Ferry Joedianto Robertus Tandiono
 Commissioners Dr. Richard Marcus Sutrisno, Ratnawati,
 Feliawati

Board of Directors

President Director Jackson Tandiono, BA
 Directors Richard Tandiono, Drs. Herman Selamat, MBA

Number of Employees 765

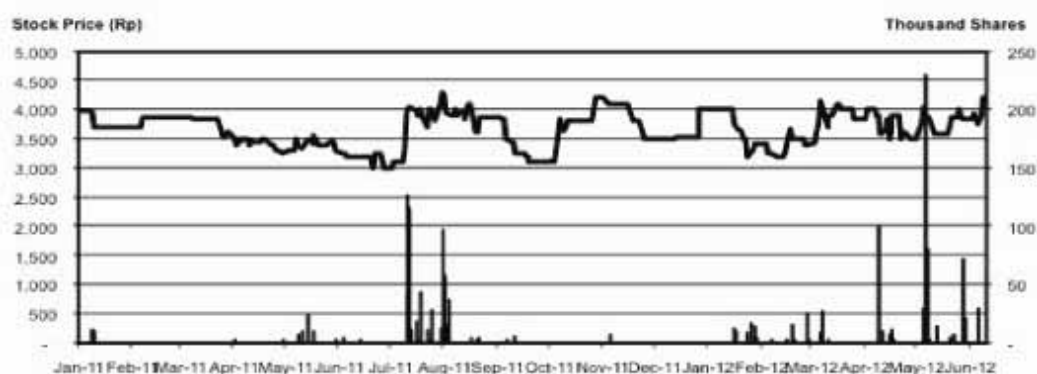
No	Type of Listing	Listing Date	Trading Date	Number of Shares per Listing	Total Listed Shares
1	First Issue	24-Jul-91	24-Jul-91	4,000,000	4,000,000
2	Partial Listing	24-Jul-91	13-Dec-91	4,000,000	8,000,000
3	Company Listing	26-Aug-92	26-Aug-92	11,840,000	19,840,000
4	Cooperative	26-Aug-92	31-Dec-99	160,000	20,000,000

Underwriters

PT Danareksa, PT Makindo Sekuritas Tbk

Stock Price, Frequency, Trading Days, Number and Value of Shares Traded and Market Capitalization

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-11	3,875	3,600	3,700	26.00	99.00	10	4	20,000,000	74,000.00
February-11	3,875	3,875	3,875	1.00	2.00	1	1	20,000,000	77,500.00
March-11	3,850	3,600	3,600	5.00	16.00	5	3	20,000,000	72,000.00
April-11	3,700	3,300	3,300	19.00	64.00	31	14	20,000,000	66,000.00
May-11	3,600	3,250	3,450	69.00	236.00	40	14	20,000,000	69,000.00
June-11	3,490	3,000	3,050	22.00	71.00	19	12	20,000,000	61,000.00
July-11	4,300	3,100	3,800	417.00	1,844.00	418	15	20,000,000	76,000.00
August-11	4,500	3,600	3,875	249.00	1,038.00	203	14	20,000,000	77,500.00
September-11	3,850	3,100	3,100	85.00	330.00	13	7	20,000,000	62,000.00
October-11	4,200	3,100	4,200	12.00	40.00	11	10	20,000,000	84,000.00
November-11	4,175	3,500	3,500	11.00	41.00	14	4	20,000,000	70,000.00
December-11	4,000	3,500	4,000	2.00	8.00	3	3	20,000,000	80,000.00
January-12	4,000	3,050	3,425	74.00	258.00	48	8	20,000,000	68,500.00
February-12	3,675	3,200	3,400	55.00	189.00	46	8	20,000,000	68,000.00
March-12	4,150	3,200	3,850	50.00	185.00	46	12	20,000,000	77,000.00
April-12	4,000	3,500	3,500	142.00	539.00	55	11	20,000,000	70,000.00
May-12	4,400	3,500	3,850	474.00	1,915.00	348	12	20,000,000	77,000.00
June-12	4,500	3,750	4,100	235.00	966.00	224	17	20,000,000	82,000.00

Stock Price and Traded Chart

Lampiran 9 Laporan Keuangan ICMD (Lanjutan :PT Semen Gresik Tbk)

PT Semen Gresik (Persero) Tbk.

Cement

Head Office	Gedung Utama Semen Gresik 9 th -11 th Floor Jl. Veteran-Gresik 61122, Jawa Timur Phone (031) 398-1731-3 Fax (031) 397-2264, 398-3209 E-mail: ptag@sg.sggrp.com Website: http://www.semen Gresik.com Toll Free: 0800-10-88888
Representative Office	The East Building 18 th Floor Jl. Lingkar Mega Kuningan Kav. E3.2 No. 1 Jakarta Selatan Phone (021) 526-1174-5, Fax (021) 526-1176
Factory	Desa Sumberarum, Kec. Kerek, Kab. Tuban 62356 Phone (0356) 325-001-3, Fax (0356) 322-380
Business	Cement Production
Company Status	BUMN

Financial Performance: The company has managed to book net profit in 2011 at IDR 3.955 trillion, rising from IDR 3.659 trillion in 2010.

Brief History: The Company is engaging in cement industry. Officially inaugurated on August 7, 1957 by the first President of the Republic of Indonesia with installed capacity of 250,000 tons cement per year. On July 8, 1991, Semen Gresik was listed at the Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange and was the first State-owned Enterprise publicly listed by offering 40 million shares to the public. Its shareholding composition was Government 73% and the Public 27%.

In September 1995, Semen Gresik performed right issue I, which changed the share ownership composition to the State 65% and the Public 35%. In September 15, 1995 Semen Gresik acquired SP and ST, which was then known as Semen Gresik Group (SGG). The total installed capacity of SGG was 8.5 million tons of cement per year.

On September 17, 1998, the Government sold its 14% shares in SGG through an open tender, in which Cemex S.A. de C.V. a Mexico-based global cement company, was declared as the winner. The share ownership composition was then changed to the Government 51 %, the Public 35%, and Cemex 14%.

As of September 30, 1999, the share ownership composition has changed to the Government 51 %, the Public 23.5%, and Cemex 25.5%. Meanwhile, SGG has an installed capacity of 15.82 million tons cement per year. On July 27 2006 Cemex S.A. de C.V. shares were sold to Blue Valley Holdings PTE Ltd., so that the share ownership composition has changed to the Government 51.01%, Blue Valley Holdings PTE Ltd. 24.90% and public 24.09%.

Presently, the real installed capacity of SGG has reached 16.92 million tons per year, and it covers about 46% of domestic cement market.

Shareholders

Indonesia Government	51.01%
Public	48.99%

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2009	2010	2011
Total Assets	12,951,308	15,562,969	19,681,603
Current Assets	8,231,270	7,345,868	7,848,145
of which			
Cash and Cash Equivalents	3,410,263	3,664,278	3,375,645
Time deposits	1,875,294	240,608	306,448
Trade receivables	1,425,303	1,716,582	1,828,478
Inventories	1,497,577	1,624,219	2,008,680
Non-Current Assets	4,730,038	8,217,131	12,015,458
of which			
Fixed Assets-net	4,014,143	7,862,260	11,640,692
Deferred Tax Assets	111,820	95,684	106,488
Investments	64,408	68,630	80,193
Other Assets	17,462	17,202	18,029
Liabilities	2,625,604	3,423,246	5,046,506
Current Liabilities	2,285,769	2,917,519	2,888,137
of which			
Trade payables	822,300	880,022	1,182,582
Taxes payable	538,533	222,807	280,107
Current maturities of long-term debt	90,410	86,634	77,790
Non-Current Liabilities	331,835	905,727	2,157,369
Shareholders' Equity	10,325,704	12,138,753	14,615,097
Paid-up capital	993,152	993,152	993,152
Retained earnings	1,458,258	1,458,258	1,458,258
in excess of par value	8,274,294	10,688,343	12,563,687
Net Sales	14,387,850	14,344,189	16,379,794
Cost of Goods Sold	7,613,709	7,534,079	8,891,888
Gross Profit	6,774,141	6,810,110	7,488,006
Operating Expenses	2,431,578	2,300,168	2,594,794
Operating Profit	4,342,563	4,509,944	4,893,212
Other Income (Expenses)	312,625	312,679	197,521
Profit (loss) before Taxes	4,655,188	4,722,623	5,090,733
Comprehensive Profit (loss)	3,326,488	3,699,114	3,955,273
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	561	617	667
Equity per Share	1,741	2,047	2,464
Dividend per Share	250	348	331
Closing Price	7,950	9,450	11,450
Financial Ratios			
PER (x)	13.46	15.32	17.17
PBV (x)	4.34	4.62	4.85
Dividend Payout (%)	44.86	40.20	49.62
Dividend Yield (%)	14.39	12.12	13.43
Current Ratio (x)	3.58	2.92	2.85
Debt to Equity (x)	0.25	0.28	0.35
Leverage Ratio (x)	0.20	0.22	0.28
Gross Profit Margin (x)	0.47	0.47	0.46
Operating Profit Margin (x)	0.30	0.31	0.30
Net Profit Margin (x)	0.23	0.26	0.24
Inventory Turnover (x)	5.41	4.64	4.43
Total Assets Turnover (x)	1.11	0.92	0.83
ROI (%)	25.68	23.51	20.12
ROE (%)	32.22	30.14	27.06

PER = 16.38x ; PBV = 4.59x (June 2012)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Purwananto, Suberman & Surja

	(million rupiah)	
	2012	2011
Total Assets	22,278,132	18,037,737
Current Assets	8,679,253	7,834,263
Non-Current Assets	13,598,879	10,203,474
Liabilities	7,528,290	5,482,085
Shareholders' Equity	14,602,416	12,555,653
Net Sales	8,657,562	7,805,787
Profit after Taxes	2,115,207	1,896,114
ROI (%)	9.49	10.51
ROE (%)	14.49	15.10
In June		

PT Semen Gresik (Persero) Tbk.

Cement

Board of Commissioners

President Commissioner Mahendra Siregar
 Commissioners Setia Purwaka, Achmad Jazidie,
 Hadi Waluyo, Sumaryanto Widayatin,
 Djawahir Adnan

Board of Directors

President Director Dwi Soetjipto
 Directors Bambang Sugeng, Suparni,
 Suharto, Amat Pria Darma,
 Erizal Bakar, Ahyunizman

Number of Employees 6,517

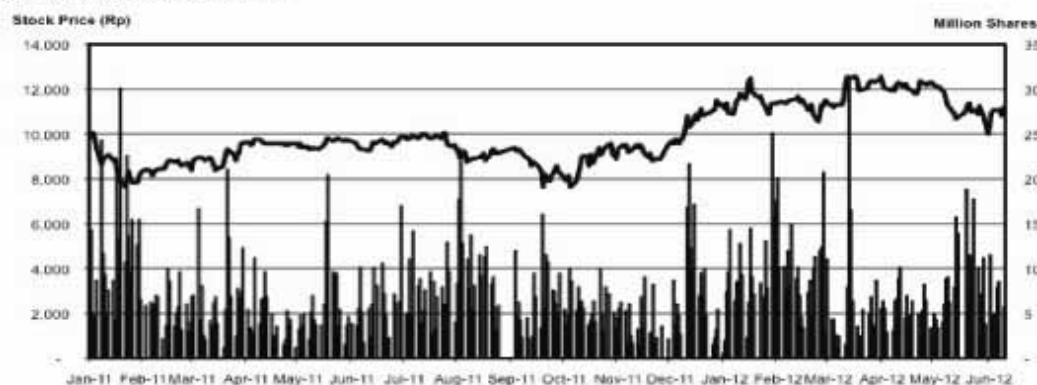
No	Type of Listing	Listing Date	Trading Date	Number of Shares per Listing	Total Listed Shares
1	First Issue	08-Jul-91	08-Jul-91	40,000,000	40,000,000
2	Partial Listing	08-Jul-91	17-May-92	30,000,000	70,000,000
3	Company Listing	02-Jun-95	02-Jun-95	78,288,000	148,288,000
4	Right Issue	10-Aug-95	10-Aug-95	444,864,000	593,152,000
5	Stock Split	07-Aug-07	07-Aug-07	5,338,368,000	5,931,520,000

Underwriters

PT Danareksa Sekuritas, PT Deutsche Securities Indonesia, PT Trimegah Securities Tbk

Stock Price, Frequency, Trading Days, Number and Value of Shares Traded and Market Capitalization

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-11	10,000	7,250	7,750	279,407.00	2,371,780.00	28,880	21	5,931,520,000	45,969,280.00
February-11	8,850	7,800	8,650	157,200.00	1,307,341.00	16,970	18	5,931,520,000	51,307,648.00
March-11	9,350	8,250	9,100	169,218.00	1,488,654.00	21,543	23	5,931,520,000	53,976,832.00
April-11	9,800	9,100	9,500	120,939.00	1,153,198.00	13,301	20	5,931,520,000	56,349,440.00
May-11	9,800	9,200	9,700	144,837.00	1,378,004.00	13,524	21	5,931,520,000	57,536,744.00
June-11	9,750	9,150	9,600	128,580.00	1,218,512.00	14,410	20	5,931,520,000	56,942,592.00
July-11	10,000	9,350	9,450	241,451.00	2,367,029.00	13,494	21	5,931,520,000	56,052,864.00
August-11	9,650	8,400	9,100	206,839.00	1,864,386.00	22,705	19	5,931,520,000	53,976,832.00
September-11	9,450	7,400	8,300	145,732.00	1,234,343.00	23,899	20	5,931,520,000	49,231,616.00
October-11	9,500	7,700	9,500	149,227.00	1,282,433.00	24,322	21	5,931,520,000	56,349,440.00
November-11	9,550	8,650	9,250	129,289.00	1,181,110.00	18,215	22	5,931,520,000	54,866,560.00
December-11	11,450	9,300	11,450	195,125.00	2,008,194.00	21,806	21	5,931,520,000	67,915,504.00
January-12	12,950	10,750	11,300	210,667.00	2,414,273.00	31,022	21	5,931,520,000	67,026,176.00
February-12	11,700	10,400	11,250	290,757.00	3,283,417.00	29,475	21	5,931,520,000	66,729,600.00
March-12	12,650	11,050	12,250	156,721.00	1,871,968.00	23,712	21	5,931,520,000	72,661,120.00
April-12	12,650	11,600	12,150	134,207.00	1,629,480.00	17,193	20	5,931,520,000	72,067,368.00
May-12	12,400	10,400	10,950	217,770.00	2,436,384.00	23,702	21	5,931,520,000	64,950,144.00
June-12	11,850	9,900	11,300	150,083.00	1,685,904.00	24,678	21	5,931,520,000	67,026,176.00

Stock Price and Traded Chart

Lampiran 9 Laporan Keuangan ICMD (Lanjutan: PT Unilever Tbk)

PT Unilever Indonesia Tbk.

Consumer Goods

Head Office	Graha Unilever Jl. Gatot Subroto Kav. 15 Jakarta 12930 Phone (021) 526-2112, 526-1978 Fax (021) 526-4020, 526-2044 E-mail: unvr.indonesia@unilever.com Website: www.unilever.com
Factories	- Jl. Rungkut Industri IV No. 5-11 Surabaya 60291 Phone (031) 843-8297, Fax (031) 843-9159 - Jl. Jababeka Raya, Cikarang, Bekasi 17520 Phone (021) 893-4886, Fax (021) 893-4884
Business	Manufacturing and Distribution Consumer Goods
Company Status	PMA

Financial Performance: The company booked net income in 2011 at IDR 4.164 trillion, increased from IDR 3.389 trillion in 2010.

Brief History: PT Unilever Indonesia Tbk (the company) was established on 5 December 1933 as Lever's Zeep-fabrieken N.V. by deed No. 23 of Mr. A.H. van Ophuysen, notary in Batavia. This deed was approved by the Gouverneur Generaal van Nederlandsch-Indie under letter No. 14 on 16 December 1933, registered at the Raad van Justitie in Batavia under No. 302 on 22 December 1933 and published in the Javasche Courant on 9 January 1934 Supplement No. 3.

The company listed 15% of its shares on the Jakarta Stock Exchange and Surabaya Stock Exchange following the approval from the Chairman of Capital Market Supervisory Board (Bapepam) No.SI-009/PM/E/1981 on 16 November 1981.

The company is engaged in the manufacturing of soaps, detergents, margarine, dairy based foods, ice cream, tea based beverages and cosmetic products. The company commenced commercial operations in 1933.

At the company's extraordinary General Meeting on 8 December 2003, the company received approval from its minority shareholders to acquire the shares of PT Knorr Indonesia (PT KI) from Unilever Overseas Holdings Limited (a related party). This acquisition became effective on the signing date of the share sales and purchase agreement between the company and Unilever Overseas Holdings Limited on 21 January 2004. On 30 July 2004, the company merged with PT KI. The merger was accounted for using a method similar to the pooling of interest method. The company was the surviving company and after the merger PT KI no longer existed as separate legal entity. This merger is in accordance with the approval of the Capital Investment Co-ordination Board (BKPM) in letter No. 740/III/PMA/2004 dated 9 July 2004.

On 2007, the company entered into a conditional agreement to buy the "Buavita" and "Gogo" brands of fruit-based Vitality drinks from Ultra. The transaction accomplished on January 2008.

Shareholders	
Unilever Indonesia Holding B. V.	85.00%
Public	15.00%

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2009	2010	2011
Total Assets	7,484,990	8,701,382	10,482,212
Current Assets	3,601,711	3,748,130	4,446,218
of which			
Cash and cash equivalents	858,322	317,769	338,143
Trade receivables	1,257,921	1,567,538	2,076,083
Inventories	1,349,038	1,574,060	1,812,821
Current Assets	3,883,279	4,063,132	6,036,083
of which			
Fixed Assets-net	3,035,915	4,148,778	5,214,311
Other Assets	55,083	50,377	75,708
Liabilities	3,776,415	4,652,409	6,801,275
Current Liabilities	3,536,188	4,402,940	6,474,234
of which			
Short term debts	n.a	190,000	899,160
Trade payables	1,429,891	1,616,582	2,434,200
Taxes payable	317,931	208,778	451,830
Accrued expenses	1,481,827	1,460,574	2,269,403
Non-Current Liabilities	187,227	249,469	326,781
Shareholders' Equity	3,708,575	4,048,953	3,680,937
Paid-up capital	78,300	70,300	78,300
Paid-up capital			
in excess of par value	15,227	15,227	15,227
Revaluation of fixed assets	89,773	80,773	80,773
Retained earnings	3,535,275	3,872,653	3,506,637
Net Sales	18,246,873	19,660,239	23,489,218
Cost of Goods Sold	9,298,131	9,485,274	11,482,899
Gross Profit	9,041,741	10,204,965	12,006,413
Operating Expenses	4,828,850	5,662,340	6,551,093
Operating Profit	4,214,891	4,542,625	5,455,410
Other Income (Expenses)	33,698	(3,882)	119,388
Profit before taxes	4,248,590	4,538,743	5,574,798
Comprehensive Profit	3,044,107	3,384,848	4,184,394
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	399	444	546
Equity per Share	498	531	482
Dividend per Share	399	344	n.a
Closing Price	11,050	16,500	18,000
Financial Ratios			
PER (x)	27.70	37.20	34.45
PBV (x)	22.73	31.08	38.87
Dividend Payout (%)	74.94	77.05	n.a
Dividend Yield (%)	2.71	2.08	n.a
Current Ratio (x)	1.80	0.85	0.89
Debt to Equity (x)	1.82	1.15	1.85
Leverage Ratio (x)	0.50	0.53	0.85
Gross Profit Margin (x)	0.50	0.52	0.51
Operating Profit Margin (x)	0.23	0.23	0.23
Net Profit Margin (x)	0.17	0.17	0.18
Inventory Turnover (x)	8.87	6.03	6.32
Total Assets Turnover (x)	2.44	2.26	2.24
ROI (%)	40.87	38.80	39.73
ROE (%)	82.08	83.80	113.13

PER = 39,88x ; PBV = 46,82x (June 2012)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Tanodrejo, Wibisono & Co.

	(million rupiah)	
	2012	2011
Total Assets	13,934,295	11,595,846
Current Assets	7,473,606	5,993,702
Non-Current Assets	6,460,689	5,602,144
Liabilities	10,182,107	8,102,796
Shareholders' Equity	3,747,826	3,493,050
Net Sales	13,359,549	11,454,161
Profit after Taxes	2,328,701	2,089,917
ROI (%)	16.72	17.84
ROE (%)	62.16	59.23
In June		

PT Unilever Indonesia Tbk.

Consumer Goods

Board of Commissioners

President Commissioner Peter Frank ter Kulve
 Commissioners Bambang Subianto, Erry Firmansyah,
 Cyrilus Harinowo, Hikmahanto Juwana

Board of Directors

President Director Maurits Daniel Rudolf Lalising
 Directors Hadrianus Setiawan, Enny Hartati, Ainal Yaqin,
 Debora Herawati Sadmach, Franklin Chan Gomez,
 Biswaranjan Sen, Ira Novianti,
 Vishal Gupta, Sancoyo Antariksa

Number of Employees 6,120

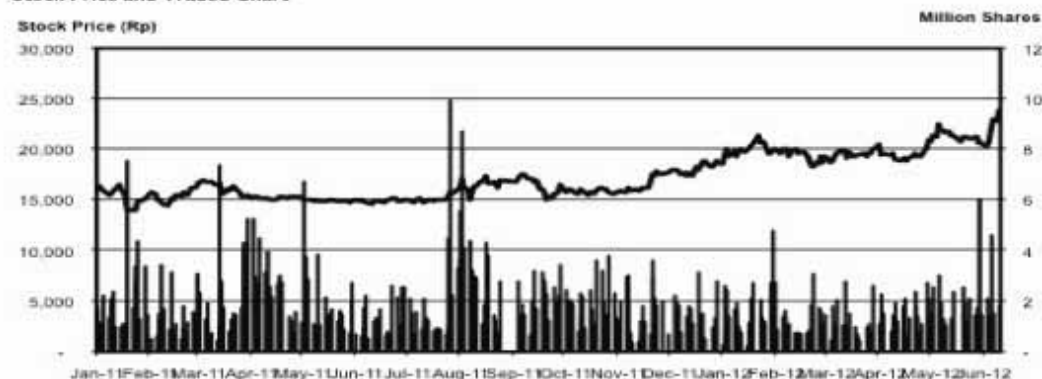
No	Type of Listing	Listing Date	Trading Date	Number of Shares per Listing	Total Listed Shares
1	First Issue	11-Jan-82	11-Jan-82	9,200,000	9,200,000
2	Bonus Shares	15-Dec-89	15-Dec-89	1,533,334	10,733,334
3	Bonus Shares	22-Sep-93	22-Sep-93	717,891	11,451,225
4	Company Listing	02-Jan-98	02-Jan-98	64,848,775	76,300,000
5	Stock Split	06-Nov-00	06-Nov-00	686,700,000	763,000,000
6	Stock Split	03-Sep-03	03-Sep-03	6,867,000,000	7,630,000,000

Underwriters

PT MERINCORP, PT ASEAM, PT (Persero) Danareksa

Stock Price, Frequency, Trading Days, Number and Value of Shares Traded and Market Capitalization

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-11	16,650	13,800	15,050	48,440.00	732,817.00	16,428	21	7,630,000,000	114,831,500.00
February-11	16,200	14,100	16,200	27,234.00	412,351.00	11,599	18	7,630,000,000	123,606,000.00
March-11	16,950	15,250	15,300	59,981.00	967,898.00	15,300	23	7,630,000,000	116,738,000.00
April-11	15,660	14,900	15,300	57,709.00	879,710.00	17,329	20	7,630,000,000	116,738,000.00
May-11	15,300	14,650	14,700	43,392.00	648,820.00	10,563	21	7,630,000,000	112,161,000.00
June-11	15,360	14,600	14,900	28,109.00	419,148.00	9,879	20	7,630,000,000	113,667,000.00
July-11	15,900	14,700	15,600	41,466.00	628,166.00	12,108	21	7,630,000,000	119,028,000.00
August-11	17,400	15,000	16,900	63,871.00	1,043,194.00	20,492	19	7,630,000,000	128,947,000.00
September-11	17,750	14,000	16,500	46,683.00	763,768.00	17,471	20	7,630,000,000	126,895,000.00
October-11	16,500	15,250	15,850	56,126.00	897,798.00	17,533	21	7,630,000,000	119,409,500.00
November-11	18,400	15,450	18,200	43,802.00	722,503.00	12,590	22	7,630,000,000	136,866,000.00
December-11	19,000	17,100	18,800	40,609.00	732,748.00	13,898	21	7,630,000,000	143,444,000.00
January-12	24,450	18,200	19,600	38,440.00	761,416.00	16,752	21	7,630,000,000	149,548,000.00
February-12	20,050	17,500	19,250	31,412.00	606,182.00	17,028	21	7,630,000,000	146,877,500.00
March-12	20,200	18,600	20,000	27,939.00	543,448.00	14,713	21	7,630,000,000	152,600,000.00
April-12	20,750	18,750	19,850	31,656.00	615,668.00	14,599	20	7,630,000,000	151,455,500.00
May-12	22,450	19,700	20,550	45,658.00	965,430.00	16,221	21	7,630,000,000	156,796,500.00
June-12	25,500	20,000	22,900	37,485.00	842,684.00	15,236	21	7,630,000,000	174,727,000.00

Stock Price and Traded Chart

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Aziezh Siti Rahayu, dilahirkan di Bogor pada tanggal 8 Maret 1990. Anak pertama dari 3 (tiga) bersaudara. Keturunan dari pasangan Bapak Suko dan Ibu Retno Purwandari. Alamat tempat tinggal di Jalan Mujair No.1 Pondok Rumput Bogor, Jawa Barat, 16162.

Peneliti memulai pendidikan di TK Nugraha tahun 1995.

Pada tahun 1997 masuk SDN Pengadilan 3 Bogor. Kemudian melanjutkan ke SMP Negeri 5 Bogor dan lulus pada tahun 2005. Setelah itu melanjutkan ke SMA Negeri 3 Bogor dan lulus pada tahun 2008. Pada tahun 2008 peneliti terdaftar sebagai mahasiswa Institut Pertanian Bogor dan menyelesaikan pendidikan sebagai Ahli Madya Jurusan Akuntansi pada tahun 2011. Kemudian peneliti langsung melanjutkan jenjang pendidikan sarjana pada Alih Program Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Jakarta dari tahun 2011 sampai dengan sekarang.