

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN PERUSAHAAN KONSUMSI DAN

PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI

A. Perusahaan Konsumsi

1. Statistik Deskripsi Perusahaan Konsumsi

Statistik deskripsi dari 14 Perusahaan Konsumsi yang terdiri dari 7 Perusahaan Makanan dan Minuman, 3 Perusahaan Rokok, 3 Perusahaan Farmasi, dan 1 Perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang diolah menggunakan software SPSS 16. Berikut data yang diperoleh dan disajikan pada statistik deskriptif:

Tabel IV. 1

STATISTIK DESKRIPTIF *LEVERAGE FIRM VALUE*, *LEVERAGE MARKET*, *LOAN FIRM SIZE*, *LOAN EARNING VARIABILITIES* DAN *IMPLIED RISK PREMIUM* PADA PERUSAHAAN KONSUMSI

DESKRIPTIF STATISTIK						
VARIABEL	MEAN	MEDIAN	MODE	STANDARD DEVIASI	MINIMUM	MAXIMUM
<i>Leverage Firm Value</i>	0.4325	0.2057	0.205700a	0.4482	0.0246	2.1487
<i>Leverage Market</i>	0.9524	0.4710	0.452252a	1.4370	0.0423	8.6851
<i>Loan Firm Size</i>	28.0055	27.5280	29.0077	1.4950	25.9850	30.8100
<i>Loan Earning Variabilitesi</i>	25.4686	25.1213	2.0477	1.9610	20.4770	29.1680
<i>Implied Risk Premium</i>	10.7144	6.8100	0.1200	12.8385	0.0500	63.5100

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Sumber: Hasil Olahan Penulis, Juni 2008

Pada tabel IV. 1 terlihat bahwa Mean atau rata-rata dari *Leverage Firm Value* adalah 0.4325. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Leverage Firm Value* adalah 0.4482. Nilai terendah *Leverage Firm Value* adalah 0.0246 dan nilai tertinggi adalah 2.1487. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 2.124 pada variabel *Leverage Firm Value*.

Pada nilai mean (rata-rata) *Leverage Firm Value* adalah 0.4325 yang berarti rata-rata nilai *Leverage Firm Value* dikategorikan nilai terendah. Ini berarti hutang jangka panjang Perusahaan Konsumsi lebih besar sehingga dapat mengakibatkan Perusahaan

tersebut dinilai tidak sehat. Keadaan seperti ini membuat para investor tidak ingin berinvestasi pada Perusahaan tersebut karena banyaknya risiko yang harus diperhitungkan di masa depan.

Mean atau rata-rata *Leverage Market* pada tabel IV. 1 adalah 0.9524. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Leverage Market* adalah 1.4370. Nilai terendah *Leverage Market* adalah 0.0423 dan nilai tertinggi adalah 8.6851. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 8.6428 pada variabel *Leverage Market*.

Pada nilai Mean atau rata-rata *Leverage Market* didapat nilai 0.9524 yang berarti rata-rata nilai *Leverage Market* dikategorikan nilai terendah. Ini berarti harga saham dan jumlah *outstanding share* pada Perusahaan Konsumsi cenderung lebih rendah sehingga menyebabkan harga pasar Perusahaan menjadi turun. Bagi investor menurunnya harga saham dapat menunjukkan bahwa Perusahaan tersebut tidak memiliki kinerja yang bagus.

Mean atau rata-rata *Firm Size* Pada tabel IV. 1 adalah 28.0055. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Firm Size* adalah 1.4950. Nilai terendah *Firm Size* adalah 25.985 dan nilai tertinggi adalah 30.81. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 4.825 pada variabel *Firm Size*.

Pada nilai Mean atau rata-rata *Firm Size* didapat nilai 28.0055 yang berarti rata-rata nilai *Firm Size* dikategorikan nilai tertinggi. Ini berarti rata-rata total asset Perusahaan yang dimiliki Perusahaan Konsumsi cenderung besar. Dengan tingginya total asset Perusahaan maka Perusahaan tersebut memiliki ukuran Perusahaan yang dapat dikatakan besar.

Mean atau rata-rata pada *Earning Variabilities* di tabel IV. 1 adalah 25.4686. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Earning Variabilities* adalah 1.961. Nilai terendah *Earning Variabilities* adalah 20.477 dan nilai tertinggi adalah 29.168. hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 8.6917 pada variabel *Earning Variabilities*.

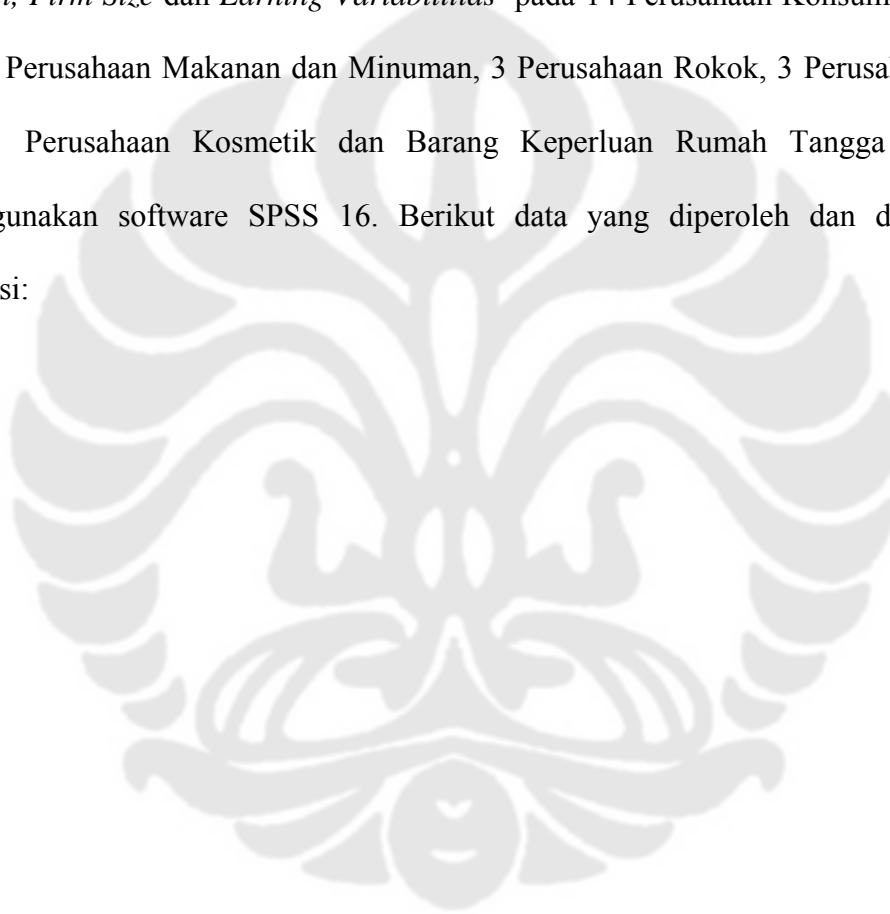
Pada nilai Mean atau rata-rata *Earning Variabilitas* didapat nilai 25.4686 yang berarti rata-rata nilai *Earning Variabilitas* dikategorikan nilai sedang. Ini berarti Perusahaan Konsumsi memiliki penjualan bersih yang tinggi. Semakin tingginya penjualan bersih suatu Perusahaan maka semakin banyak laba yang didapat, sehingga kinerja Perusahaan dimata investor dan masyarakat menjadi sangat menarik. Walaupun terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi laba selain penjualan, apabila penjualan meningkat tetapi hutang jangka perusahaan juga meningkat maka hal ini akan mempengaruhi laba perusahaan.

Mean atau rata-rata pada *Implied Risk Premium* di tabel IV. 1 adalah 10.7144. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Implied Risk Premium* adalah 12.8385. Nilai terendah *Implied Risk Premium* adalah 0.05 dan nilai tertinggi adalah 63.51. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 63.46 pada variabel *Implied Risk Premium*.

Pada nilai Mean atau rata-rata *Implied Risk Premium* didapat nilai 10.7144 yang berarti rata-rata nilai *Implied Risk Premium* dikategorikan nilai terendah. Ini berarti *Implied Risk Premium* yang dimiliki oleh Perusahaan Konsumsi cenderung rendah sehingga risiko yang dihadapi juga lebih rendah.

2. Korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilitias* pada Perusahaan Konsumsi

Korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilitias* pada 14 Perusahaan Konsumsi yang terdiri dari 7 Perusahaan Makanan dan Minuman, 3 Perusahaan Rokok, 3 Perusahaan Farmasi, dan 1 Perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang diolah menggunakan software SPSS 16. Berikut data yang diperoleh dan disajikan pada korelasi:



Tabel IV. 2

KORELASI ANTARA *IMPLIED RISK PREMIUM* DENGAN *LEVERAGE FIRM VALUE, LEVERAGE MARKET, FIRM SIZE* DAN *EARNING VARIABILITIES* PADA PERUSAHAAN KONSUMSI

Correlations						
		<i>Implied Risk Premium</i>	<i>Leverage Firm Value</i>	<i>Leverage Market</i>	Loan Firm Size	<i>Loan Earning Variabilities</i>
Pearson Correlation	<i>Implied Risk Premium</i>	1	-0.063	0.048	-0.218	-0.35
	<i>Leverage Firm Value</i>	-0.063	1	0.279	0.234	0.234
	<i>Leverage Market</i>	0.048	0.279	1	0.325	0.32
	Loan Firm Size	-0.218	0.234	0.325	1	0.786
	<i>Loan Earning Variabilities</i>	-0.35	0.234	0.32	0.786	1
Sig. (1-tailed)	<i>Implied Risk Premium</i>		0.323	0.362	0.053	0.004
	<i>Leverage Firm Value</i>	0.323		0.018	0.041	0.041
	<i>Leverage Market</i>	0.362	0.018		0.007	0.008
	Loan Firm Size	0.053	0.041	0.007		0
	<i>Loan Earning Variabilities</i>	0.004	0.041	0.008	0	

Sumber: Hasil Olahan Penulis, Juni 2008

Interpretasi korelasi terbagi dua bagian, yaitu signifikansi hasil dan interpretasinya. Jika terbukti ada hubungan antarvariabel yang signifikan, baru interpretasi boleh dilakukan. Jika ternyata tidak ada hubungan yang signifikan, tentu tidak perlu dilakukan interpretasi atas besar korelasi yang diperoleh



Secara individu dapat dilihat pengaruh variabel *Leverage Market* adalah sebesar 0.048 yang berarti jika *Leverage Market* naik sebesar 1% maka akan meningkatkan *Implied Risk Premium* sebesar 0.048 % dan pengaruhnya sangat signifikan pada $\sigma = 5\%$. Untuk kasus 14 industri Perusahaan Konsumsi di Indonesia secara empiris terbukti bahwa meningkatnya *Book Value* tapi tidak diimbangi dengan *Market Value* akan meningkatkan biaya modal yang tergambar pada *Implied Risk Premium*, atau dengan kata lain jika *Market Value* tidak mengalami kenaikan dimana *Market Value* sebagai ukuran yang paling banyak dipakai untuk menilai sukses atau tidaknya suatu Perusahaan, menandakan bahwa Perusahaan tersebut kurang sehat.

Pengaruh *Leverage Firm Value* adalah sebesar 0.063 yang berarti jika *Leverage Firm Value* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan meningkat sebesar 0.063 dan pengaruhnya tidak signifikan dengan $\sigma = 5\%$. Hal ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan komposisi hutang secara umum akan menyebabkan meningkatkan biaya hutang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal rata-rata secara keseluruhan. Apalagi peningkatan komposisi hutang yang secara umum dapat meningkatkan resiko Perusahaan tidak diimbangi dengan penurunan yang signifikan dari modal sendiri Perusahaan.

Selanjutnya pengaruh variabel *Loan Earning Variabilities* adalah sebesar 0.35 yang berarti jika *Loan Earning Variabilities* naik sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan pada *Implied Risk Premium* sebesar 0.35% dan tidak signifikan pada $\sigma = 5\%$, artinya perubahan *Earning* yang disini diwakilkan oleh perubahan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) secara umum menyebabkan perubahan laba yang diperuntukkan

bagi pemegang saham, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan pada laba yang dibagikan untuk deviden. Variabilitas *Earning* yang meningkat akan menyebabkan penurunan proporsi laba yang diperuntukkan untuk deviden. Peningkatan deviden inilah yang dianggap sebagai penurunan biaya modal yang akan menyebabkan menurunnya biaya modal secara keseluruhan.

Terakhir dapat pula dilihat pengaruh variabel *Loan Firm Size* adalah sebesar 0.218 yang berarti apabila *Loan Firm Size* naik sebesar 1% maka akan menurunkan *Implied Risk Premium* sebesar 0.218% dan tidak signifikan $\sigma = 5\%$. Dapatlah dijelaskan bahwa ukuran Perusahaan dapat menyebabkan perubahan biaya modal. Peningkatan *Loan Firm Size* cenderung menyebabkan peningkatan efisiensi Perusahaan. Peningkatan efisiensi, secara umum bisa menyebabkan penurunan biaya modal secara rata-rata.

Berdasarkan tabel I. 3 dapat terlihat korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Perusahaan* mempunyai hubungan terbalik sebesar -0.063 dengan signifikan 0.323, dimana semakin besar *Implied Risk Premium* maka semakin kecil *Leverage Perusahaan*. korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Pasar* mempunyai hubungan searah sebesar 0.048 dengan signifikan 0.362, dimana semakin besar *Implied Risk Premium* maka semakin besar *Leverage Pasar*. korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *loan firm size* mempunyai hubungan terbalik sebesar -0.218 dengan signifikan 0.053, dimana semakin besar *Implied Risk Premium* maka semakin kecil *Leverage Perusahaan*. korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *loan earning variabilitas* mempunyai hubungan terbalik sebesar -0.35 dengan signifikan 0.004.

Pada tabel IV. 2 terdapat 3 variabel yang tidak signifikan yaitu variabel *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, dan *Loan Firm Size* masing-masing nilai signifikannya adalah 0.323, 0.362 dan 0.53. Variabel *Loan Earning Variabilities* memiliki nilai yang signifikan sebesar 0.004.

Hipotesis dari hasil korelasi pada tabel IV. 2 adalah tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel tersebut kecuali pada variabel *Loan Earning Variabilities*. Pada variabel *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, dan *Loan Firm Size* angka signifikannya jauh di atas 0.05 maka dapat disimpulkan tidak ada hubungan (korelasi) yang nyata antara *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Loan Firm Size* dengan *Implied Risk Premium*. Pada variabel *Loan Earning Variabilities* angka signifikannya berada di bawah 0.05 maka dapat disimpulkan ada hubungan (korelasi) yang nyata antara *Loan Earning Variabilities* dengan *Implied Risk Premium*.

3. Hubungan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* terhadap *Implied Risk Premium*

Koefisien antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* pada 14 Perusahaan Konsumsi yang terdiri dari 7 Perusahaan Makanan dan Minuman, 3 Perusahaan Rokok, 3 Perusahaan Farmasi, dan 1 Perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang diolah menggunakan software SPSS 16. Berikut data yang diperoleh dan disajikan pada statistik koefisien:

Tabel IV. 3

KOEFISIEN ANTARA *IMPLIED RISK PREMIUM* DENGAN *LEVERAGE FIRM VALUE*, *LEVERAGE MARKET*, *FIRM SIZE* DAN *EARNING VARIABILITIES* PADA PERUSAHAAN KONSUMSI

Model	Unstandardized Coefficients	Standard Error	T	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
1 (Constant)	67.942	36.015	1.886	0.065		
<i>Leverage Firm Value</i>	-0.697	4.02	-0.173	0.863	0.896	1.117
<i>Leverage Market</i>	1.571	1.264	1.242	0.22	0.843	1.186
Loan Firm Size	1.102	1.967	0.56	0.578	0.375	2.668
<i>Loan Earning Variabilities</i>	-3.49	1.486	-2.348	0.023	0.376	2.658

Sumber: Hasil Olahan Penulis, Juni 2008

Pada tabel IV. 3 terlihat bahwa hanya semua variabel *tidak* signifikan secara statistik pada $\sigma = 5\%$. Walaupun secara statistik variabel tersebut tidak signifikan bukan berarti variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap *Implied Risk Premium*. Jika tidak signifikan, bukan berarti teori yang melandasi salah⁷⁷.

Dengan demikian, persamaan regresi yang didapat adalah:

$$\text{Implied Risk Premium} = 67.942 - 0.697 \text{ FV} + 1.571 \text{ MV} + 1.102 \text{ FS} - 3.49 \text{ EV}$$

Dengan demikian dapat kita interpretasikan sebagai berikut:

⁷⁷ Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, (Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), hal 65

- Jika nilai Firm Value naik sebesar 1%, maka *Implied Risk Premium* akan turun sebesar 0.697
- Jika nilai Market Value naik sebesar 1%, maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 1.571
- Jika nilai *Firm Size* yang diukur dengan total asset Perusahaan naik sebesar 1%, maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 1.102
- Jika nilai *Earning Variabilities* yang diukur dengan Earning Before Interest and Tax (EBIT) naik sebesar 1%, maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 3.49

Pada persamaan-persamaan statistik diatas dapat diambil kesimpulan bahwa apabila dilakukan pengujian untuk mengetahui kuatnya hubungan masing-masing variabel independent (*Leverage Firm Value, Leverage Market Value, Loan Firm Size dan Loan Earning Variabilities*) terhadap variabel dependent (*Implied Risk Premium*) maka hasilnya secara individu variabel independent tidak memiliki hubungan terhadap variabel dependent. Dilihat dari signifikansi, *Loan Earning Variabilitas* memiliki signifikansi sebesar 0.023 tetapi memiliki hubungan yang searah sebesar 3.49.

Hasil Regresi dari *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value, Leverage Market, Firm Size dan Earning Variabilities* pada 14 Perusahaan Konsumsi yang terdiri dari 7 Perusahaan Makanan dan Minuman, 3 Perusahaan Rokok, 3 Perusahaan Farmasi, dan 1 Perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang diolah menggunakan software SPSS 16. Berikut data yang diperoleh dan disajikan pada hasil regresi:

Tabel IV. 4

HASIL REGRESI DARI *IMPLIED RISK PREMIUM* DENGAN *LEVERAGE FIRM VALUE*, *LEVERAGE MARKET*, *LOAN FIRM SIZE* DAN *EARNING VARIABILITIES* PADA PERUSAHAAN KONSUMSI

MODEL SUMMARY	
R	0.395a
R Square	0.156
Standard Error	13.257
F Change	2.364
Df1	4
Df2	51
Sig. F Change	0.065

Sumber: Hasil Olahan Penulis, Juni 2008

R^2 sangat berguna untuk mengukur "kedekatan" antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel dependent. Semakin besar R^2 , maka semakin kuat pula hubungan antara variabel terikat dengan satu atau banyak variabel bebas (independent).⁷⁸ Pada tabel IV. 4 dapat dilihat besarnya R^2 menunjukkan angka sebesar 0.156 yang berarti hubungan antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* tidak besar. Variasi *Implied Risk Premium* dapat

⁷⁸ Nachrowi D Nachrowi dan Hardius Usman, *Pendekatan populer dan praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, (Jakarta, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006), hal 125

diterangkan oleh variasi *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* sebesar 0.156 sedangkan sebesar 0.844 diterangkan oleh variabel lain.

Standard Error (σ) merupakan penyimpangan yang terjadi dalam populasi. Standard Error (σ) biasanya diduga berdasarkan data sampel dari penelitian. Pada tabel IV.3 Standard Error (σ) menunjukkan angka 13.257.

Uji statistic *F* pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independent atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variable dependen/terikat.⁷⁹ Uji-*F* diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan. *F* Change menunjukkan angka sebesar 2.364, dengan nilai signifikan sebesar 0.065. Signifikan secara statistik adalah $\sigma = 5\%$. Maka dilihat dari signifikan secara statistik, pengaruh *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Loan Firm Size* dan *Loan Earning Variabilities* tidak signifikan atau tidak memiliki hubungan antara karakteristik Perusahaan dengan *Implied Risk Premium*.

⁷⁹ Imam Ghazali James, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, (Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), Hal 84

B. Perusahaan Aneka Industri

1. Statistik Deskripsi Perusahaan Konsumsi

Statistik deskripsi dari 14 Perusahaan Aneka Industri yang terdiri dari 10 Perusahaan Otomotif dan Komponen, 2 Perusahaan Tekstil dan Garmen dan 2 Perusahaan Alas Kaki yang diolah menggunakan software SPSS 16. Berikut data yang diperoleh dan disajikan pada statistik deskriptif:

Tabel IV. 5

STATISTIK DESKRIPTIF *LEVERAGE FIRM VALUE*, *LEVERAGE MARKET*, *LOAN FIRM SIZE*, *LOAN EARNING VARIABILITIES* DAN *IMPLIED RISK PREMIUM* PADA PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI

DESKRIPTIF STATISTIK						
VARIABEL	MEAN	MEDIAN	MODE	STANDARD DEVIASI	MINIMUM	MAXIMUM
<i>Leverage Firm Value</i>	1.0261	0.4973	0	1.39445	0	6.38
<i>Leverage Market</i>	1.7579014	0.4612	0.1319	2.98452329	0.0013	11.9012
<i>Loan Firm Size</i>	26.90784	26.83385	22.77740a	1.92104958	22.7774	31.8
<i>Loan Earning Variabilitesi</i>	24.9821509	24.7425	21.42230a	1.97479139	21.4223	29.7079
<i>Implied Risk Premium</i>	13.7582857	7.885	0.47	22.84448965	0.37	140.15

Sumber: Hasil Olahan Penulis, Juni 2008

Pada tabel IV. 5 terlihat bahwa Mean atau rata-rata *Leverage Firm Value* adalah 1.0261. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data,

pada variabel *Leverage Firm Value* adalah 1.39445. Nilai terendah *Leverage Firm Value* adalah 0 dan nilai tertinggi adalah 6.38. hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 6.38 pada variabel *Leverage Firm Value*.

Pada nilai mean (rata-rata) *Leverage Firm Value* adalah 1.0261 yang berarti rata-rata nilai *Leverage Firm Value* dikategorikan nilai terendah. Ini berarti hutang jangka panjang Perusahaan Aneka Industri lebih besar sehingga dapat mengakibatkan Perusahaan tersebut dinilai tidak sehat. Keadaan seperti ini membuat para investor tidak ingin berinvestasi pada Perusahaan tersebut karena banyaknya risiko yang harus diperhitungkan di masa depan.

Mean atau rata-rata *Leverage Market* pada tabel IV. 5 adalah 1.757. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Leverage Market* adalah 2.98. Nilai terendah *Leverage Market* adalah 0.0013 dan nilai tertinggi adalah 11.9012. hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 11.8999 pada variabel *Leverage Market*.

Pada nilai Mean atau rata-rata *Leverage Market* didapat nilai 1.757 yang berarti rata-rata nilai *Leverage Market* dikategorikan nilai terendah. Ini berarti harga saham dan jumlah *outstanding share* pada Perusahaan Aneka Industri cenderung lebih rendah sehingga menyebabkan harga pasar Perusahaan menjadi turun. Bagi investor menurunnya harga saham dapat menunjukkan bahwa Perusahaan tersebut tidak memiliki kinerja yang bagus.

Mean atau rata-rata *Firm Size* Pada tabel IV. 5 adalah 26.907. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Firm Size*

adalah 1.921. Nilai terendah *Firm Size* adalah 22.7774 dan nilai tertinggi adalah 31.8. hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 9.0226 pada variabel *Firm Size*.

Pada nilai Mean atau rata-rata *Firm Size* didapat nilai 26.907 yang berarti rata-rata nilai *Firm Size* dikategorikan nilai tertinggi. Ini berarti rata-rata total asset Perusahaan yang dimiliki Perusahaan Aneka Industri cenderung besar. Dengan tingginya total asset Perusahaan maka Perusahaan tersebut memiliki ukuran Perusahaan yang dapat dikatakan besar.

Mean atau rata-rata pada *Earning Variabilities* di tabel IV. 5 adalah 24.9821. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Earning Variabilities* adalah 1.974. Nilai terendah *Earning Variabilities* adalah 21.4223 dan nilai tertinggi adalah 29.7079. hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 8.2856 pada variabel *Earning Variabilities*.

Pada nilai Mean atau rata-rata *Earning Variabilitas* didapat nilai 24.9821 yang berarti rata-rata nilai *Earning Variabilitas* dikategorikan nilai tertinggi. Ini berarti Perusahaan Aneka Industri memiliki penjualan bersih yang tinggi. Apabila meningkatnya penjualan tetapi juga diikuti dengan meningkatnya faktor-faktor lain yang mempengaruhi laba (hutang jangka panjang) maka hal ini tidak meningkatkan laba.

Mean atau rata-rata pada *Implied Risk Premium* di tabel IV. 5 adalah 13.7582. Standar Deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan suatu data, pada variabel *Implied Risk Premium* adalah 22.844. Nilai terendah *Implied Risk Premium* adalah 0.37 dan nilai tertinggi adalah 140.15. hal ini menunjukkan bahwa terdapat jarak (*range*) sebesar 139.78 pada variabel *Implied Risk Premium*.

Pada nilai Mean atau rata-rata *Implied Risk Premium* didapat nilai 13.7582 yang berarti rata-rata nilai *Implied Risk Premium* dikategorikan nilai terendah. Ini berarti *Implied Risk Premium* yang dimiliki oleh Perusahaan Aneka Industri cenderung rendah sehingga risiko yang dihadapi juga lebih rendah.

2. Korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilitias* pada Perusahaan Aneka Industri

Korelasi dari 14 Perusahaan Aneka Industri yang terdiri dari 10 Perusahaan Otomotif dan Komponen, 2 Perusahaan Tekstil dan Garmen dan 2 Perusahaan Alas Kaki yang diolah menggunakan software SPSS 16. Berikut data yang diperoleh dan disajikan pada korelasi.

Tabel IV. 6

KORELASI ANTARA *IMPLIED RISK PREMIUM* DENGAN *LEVERAGE FIRM VALUE*, *LEVERAGE MARKET*, *FIRM SIZE* DAN *EARNING VARIABILITIES* PADA PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI

Correlations						
		<i>IMPLIED RISK PREMIUM</i>	<i>LEVERAGE NILAI PERUSAHAAN</i>	LOAN UKURAN PERUSAHAAN	<i>LEVERAGE PASAR</i>	<i>LOAN EARNING VARIABILITIES</i>
Pearson Correlation	<i>IMPLIED RISK PREMIUM</i>	1	0.029	-0.153	0.518	-0.222
	<i>LEVERAGE FIRM VALUE</i>	0.029	1	0.207	-0.048	0.123
	<i>LOAN FIRM SIZE</i>	-0.153	0.207	1	-0.032	0.504
	<i>LEVERAGE MARKET</i>	0.518	-0.048	-0.032	1	-0.288
	<i>LOAN EARNING VARIABILITIES</i>	-0.222	0.123	0.504	-0.288	1
Sig. (1-tailed)	<i>IMPLIED RISK PREMIUM</i>		0.416	0.132	0	0.052
	<i>LEVERAGE FIRM VALUE</i>	0.416		0.065	0.364	0.185
	<i>LOAN FIRM SIZE</i>	0.132	0.065		0.407	0
	<i>LEVERAGE MARKET</i>	0	0.364	0.407		0.017
	<i>LOAN EARNING VARIABILITIES</i>	0.052	0.185	0	0.017	

Sumber: Hasil Olahan Penulis, Juni 2008

Secara individu dapat dilihat hubungan variabel *Leverage Market* adalah sebesar 0.518 yang berarti jika *Leverage Market* naik sebesar 1% maka akan meningkatkan *Implied Risk Premium* sebesar 0.518 % dan hubungan tidak signifikan pada $\sigma = 5\%$. Untuk kasus 14 industri Perusahaan Aneka Industri di Indonesia secara empiris tidak terbukti bahwa meningkatnya *Book Value* tapi tidak diimbangi dengan *Market Value* akan meningkatkan biaya modal yang tergambar pada *Implied Risk Premium*, atau dengan kata lain jika *Market Value* tidak mengalami kenaikan dimana *Market Value* sebagai ukuran yang paling banyak dipakai untuk menilai sukses atau tidaknya suatu Perusahaan, menandakan bahwa Perusahaan tersebut kurang sehat.

Pengaruh *Leverage Firm Value* adalah sebesar 0.029 yang berarti jika *Leverage Firm Value* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan meningkat sebesar 0.029% dan pengaruhnya signifikan dengan $\sigma = 5\%$. Hal ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan komposisi hutang secara umum akan menyebabkan meningkatkan biaya hutang pada akhirnya akan meningkatkan biaya modal rata-rata secara keseluruhan. Apalagi peningkatan komposisi hutang yang secara umum dapat meningkatkan resiko Perusahaan tidak diimbangi dengan peningkatan yang signifikan dari modal sendiri Perusahaan. Atau dengan kata lain peningkatan hutang masih mungkin untuk tidak meningkatkan biaya hutang secara keseluruhan sekaligus tidak meningkatkan resiko Perusahaan apabila diimbangi oleh peningkatan perolehan modal sendiri dengan proporsi yang lebih besar.

Selanjutnya pengaruh variabel *Loan Earning Variabilities* adalah sebesar 0.222 yang berarti jika *Loan Earning Variabilities* naik sebesar 1% akan menyebabkan

penurunan pada *Implied Risk Premium* sebesar 0.222% dan tidak signifikan pada $\sigma = 5\%$, artinya perubahan *Earning* yang disini diwakilkan oleh perubahan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) secara umum tidak menyebabkan perubahan laba yang diperuntukkan bagi pemegang saham, yang pada akhirnya tidak menyebabkan perubahan pada laba yang dibagikan untuk deviden. Variabilitas *Earning* yang meningkat akan menyebabkan penurunan proporsi laba yang diperuntukkan untuk deviden. Penurunan deviden inilah yang dianggap sebagai penurunan biaya modal yang akan menyebabkan menurunnya biaya modal secara keseluruhan.

Terakhir dapat pula dilihat pengaruh variabel *Loan Firm Size* adalah sebesar 0.153 yang berarti apabila *Loan Firm Size* baik sebesar 1% maka akan menurunkan *Implied Risk Premium* sebesar 0.153 dan tidak signifikan $\sigma = 5\%$. Dapatlah dijelaskan bahwa ukuran Perusahaan dapat menyebabkan perubahan biaya modal. Peningkatan *Loan Firm Size* cenderung menyebabkan peningkatan efisiensi Perusahaan. Peningkatan efisiensi, secara umum bisa menyebabkan penurunan biaya modal secara rata-rata.

Berdasarkan tabel IV. 6 dapat terlihat korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage* nilai Perusahaan mempunyai hubungan searah sebesar 0.029 dengan signifikan 0.416, dimana semakin besar *Implied Risk Premium* maka semakin besar *Leverage* nilai Perusahaan. Korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage* Pasar mempunyai hubungan searah sebesar 0.518 dengan signifikan 0.00, dimana semakin besar *Implied Risk Premium* maka semakin besar *Leverage* Pasar. Korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan *loan size firm* mempunyai hubungan terbalik sebesar -0.153 dengan signifikan 0.132, dimana semakin besar *Implied Risk Premium*

maka semakin kecil *Leverage* Perusahaan. Korelasi antara *Implied Risk Premium* dengan loan earning variabilitas mempunyai hubungan terbalik sebesar -0.222 dengan signifikan 0.052

Pada tabel IV. 6 terdapat 3 variabel yang tidak signifikan yaitu variabel *Leverage Firm Value*, *Loan Earning Variabilities*, dan *Loan Firm Size* masing-masing nilai signifikannya adalah 0.416, 0.052 dan 0.132. Variabel *Loan Earning Variabilities* memiliki nilai yang signifikan sebesar 0.00.

Hipotesis dari hasil korelasi pada tabel IV. 6 adalah tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel tersebut kecuali pada variabel *Loan Earning Variabilities*. Pada variabel *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, dan *Loan Firm Size* angka signifikannya jauh di atas 0.05 maka dapat disimpulkan tidak ada hubungan (korelasi) yang nyata antara *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Loan Firm Size* dengan *Implied Risk Premium*. Pada variabel *Loan Earning Variabilities* angka signifikannya berada di bawah 0.05 maka dapat disimpulkan ada hubungan (korelasi) yang nyata antara *Loan Earning Variabilities* dengan *Implied Risk Premium*.

3. Pengaruh *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* terhadap *Implied Risk Premium*

Koefisien dari 14 Perusahaan Aneka Industri yang terdiri dari 10 Perusahaan Otomotif dan Komponen, 2 Perusahaan Tekstil dan Garmen dan 2 Perusahaan Alas Kaki yang diolah menggunakan software SPSS 16. Berikut data yang diperoleh dan disajikan pada koefisien:

Tabel IV. 7

KOEFISIEN ANTARA *IMPLIED RISK PREMIUM* DENGAN *LEVERAGE FIRM VALUE*, *LEVERAGE MARKET*, *FIRM SIZE* DAN *EARNING VARIABILITIES* PADA PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI

Model	Unstandardized Coefficients	Standard Error	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
1 (Constant)	42.084	32.882	1.28	0.207		
Lev_firm	1.307	1.849	0.707	0.483	0.955	1.047
lev_market	3.373	0.822	4.105	0	0.899	1.112
Ln_firm size	-1.281	1.21	-1.059	0.295	0.711	1.407
Ln_earn		1.334	-0.066	0.948	0.673	1.487

Sumber: Hasil Olahan Penulis, Juni 2008

Pada tabel IV. 7 terlihat bahwa hanya semua variabel tidak signifikan secara statistik pada $\sigma = 5\%$. Walaupun secara statistik variabel tersebut tidak signifikan bukan berarti variabel tersebut tidak memiliki hubungan terhadap *Implied Risk Premium*. Jika tidak signifikan, bukan berarti teori yang melandasi salah.

Dengan demikian, persamaan regresi yang didapat adalah:

$$\text{Implied Risk Premium} = 42.084 + 1.307 \text{ FV} + 3.373 \text{ MV} - 1.281 \text{ FS} - 0.088 \text{ EV}$$

Dengan demikian dapat kita interpretasikan sebagai berikut:

- Jika nilai Firm Value naik sebesar 1%, maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 1.307

- Jika nilai Market Value naik sebesar 1%, maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 3.373
- Jika nilai *Firm Size* yang diukur dengan total asset Perusahaan naik sebesar 1%, maka *Implied Risk Premium* akan turun sebesar 1.281
- Jika nilai *Earning Variabilities* yang diukur dengan Earning Before Interest and Tax (EBIT) naik sebesar 1%, maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 0.088

Hasil Regresi dari 14 Perusahaan Aneka Industri yang terdiri dari 10 Perusahaan Otomotif dan Komponen, 2 Perusahaan Tekstil dan Garmen dan 2 Perusahaan Alas Kaki yang diolah menggunakan software SPSS 16. Berikut data yang diperoleh dan disajikan pada hasil regresi:

Tabel IV. 8

HASIL REGRESI DARI *IMPLIED RISK PREMIUM* DENGAN *LEVERAGE FIRM VALUE*, *LEVERAGE MARKET*, *LOAN FIRM SIZE* DAN *EARNING VARIABILITIES* PADA PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI

MODEL SUMMARY	
R	0.542a
R Square	0.294
Standard Error	15.873
F Change	5.205
Df1	4
Df2	50
Sig. F Change	0.001

Sumber: Hasil Olahan Penulis, Juni 2008

Pada tabel IV. 8 dapat dilihat besarnya R^2 menunjukkan angka sebesar 0.156 yang berarti hubungan antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* tidak besar. Variasi *Implied Risk Premium* dapat diterangkan oleh variasi *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* sebesar 0.294 sedangkan sisanya diterangkan oleh variabel lain.

Standard Error (σ) merupakan penyimpangan yang terjadi dalam populasi. Standard Error (σ) biasanya diduga berdasarkan data sampel dari penelitian. Pada tabel IV.3 Standard Error (σ) menunjukkan angka 15.873.

Uji statistic F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variable independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variable dependen/terikat.⁸⁰ Uji- F diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan. F Change menunjukkan angka sebesar 5.205, dengan nilai signifikan sebesar 0.001. Signifikan secara statistik adalah $\sigma = 5\%$.

C. Perbandingan Antara Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri

1. Koefisien antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities*

⁸⁰ Imam Ghazali James, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, (Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), Hal 84

a. *Leverage Firm Value*

Nilai koefisien *Leverage Firm Value* pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri adalah -0.697 dan 1.307. Pada Perusahaan Konsumsi nilai koefisien diinterpretasikan jika *Firm Value* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan turun sebesar 0.697. Pada Perusahaan Aneka Industri nilai koefisien diinterpretasikan jika *Firm Value* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 1.307. Hal ini menunjukkan bahwa hutang jangka panjang pada Perusahaan Konsumsi tidak memiliki hubungan terhadap risiko investasi karena jenis usahanya adalah produk *customer good* yang habis pakai dalam jangka waktu relatif pendek dengan kata lain apabila Perusahaan memiliki hutang jangka panjang yang besar tetapi diimbangi dengan kemampuan Perusahaan untuk membayar hutang jangka panjang tersebut maka akan memperkecil risiko Perusahaan. Sebaliknya pada Perusahaan Aneka Industri hutang jangka panjang mempunyai hubungan terhadap risiko investasi karena salah satu penilaian performa kinerja Perusahaan melalui hutang jangka panjang. Semakin besar hutang jangka panjang maka semakin besar juga resiko yang ditanggung.

b. *Leverage Market*

Nilai koefisien *Leverage Market* pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri adalah 1.571 dan 3.373. Pada Perusahaan Konsumsi nilai koefisien diinterpretasikan jika *Leverage Market* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 1.571. Pada Perusahaan Aneka Industri nilai koefisien diinterpretasikan jika *Leverage Market* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 3.373. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham pada Perusahaan Konsumsi dan

Perusahaan Aneka Industri memiliki hubungan risiko investasi karena jika harga saham naik maka permintaan akan turun, dan sebaliknya.

c. Leverage Firm Size

Nilai koefisien *Firm Size* pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri adalah 1.102 dan -1.281. Pada Perusahaan Konsumsi nilai koefisien diinterpretasikan jika *Firm Size* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 1.102. Pada Perusahaan Aneka Industri nilai koefisien diinterpretasikan jika *Firm Size* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan turun sebesar 1.281. Hal ini menunjukkan bahwa pada total asset Perusahaan Aneka Industri tidak likuid yang dapat mengakibatkan risiko bertambah. Pada Perusahaan Konsumsi, total asset yang dimiliki dinilai likuid maka risikonya berkurang.

d. Earning Variabilities

Nilai koefisien *Earning Variabilities* pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri adalah -3.49 dan 0.00. Pada Perusahaan Konsumsi nilai koefisien diinterpretasikan jika *Earning Variabilities* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan naik sebesar 0.00. Pada Perusahaan Aneka Industri nilai koefisien diinterpretasikan jika *Earning Variabilities* naik sebesar 1% maka *Implied Risk Premium* akan turun sebesar 3.49. Hal ini menunjukkan bahwa penjualan bersih pada Perusahaan Konsumsi sama sekali tidak memiliki hubungan risiko karena produk yang dihasilkan adalah produk yang habis pakai dalam jangka waktu relatif pendek. Pada Perusahaan Aneka Industri, penjualan bersih memiliki hubungan risiko karena produk-produk yang dihasilkan tidak selalu dibutuhkan oleh konsumen dalam jangka waktu pendek.

2. Hasil Regresi antara *Implied Risk Premium* dengan *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities*

Koefisien Determinasi (R^2) pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri menunjukkan angka 0.156 dan 0.294. Hal ini menunjukkan bahwa pada Perusahaan Konsumsi model regresi yang digunakan tidak baik. Karena model pada Perusahaan Konsumsi tidak sesuai maka hasilnya adalah variasi dari *Implied Risk Premium* tidak dapat diterangkan oleh *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities*. Atau dengan kata lain, secara bersama-sama *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* tidak memiliki hubungan dengan *Implied Risk Premium*. Pada Perusahaan Aneka Industri model regresi yang digunakan sudah baik sehingga variabel *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* dapat menerangkan variasi dari *Implied Risk Premium*. Atau dengan kata lain, secara bersama-sama *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* memiliki hubungan dengan *Implied Risk Premium*

Signifikansi pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri adalah 0.065 dan 0.001. Hal ini berarti pada Perusahaan Konsumsi, *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* tidak memiliki hubungan secara bersama-sama terhadap *Implied Risk Premium*. Sebaliknya, pada Perusahaan Aneka Industri Perusahaan Konsumsi variabel *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Firm Size* dan *Earning Variabilities* memiliki hubungan secara bersama-sama terhadap *Implied Risk Premium* sebesar 0.001 dengan signifikan statistik $\sigma = 5\%$.