



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI**

SKRIPSI

**HUBUNGAN ANTARA KARAKTERISTIK PERUSAHAAN
DENGAN *IMPLIED COST OF CAPITAL* PADA
PERUSAHAAN KONSUMSI DAN PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2003 SAMPAI DENGAN 2007**

Diajukan Oleh:

Nama : Dewi Sekar Mayang

NPM : 0606056215

**Sebagai salah satu syarat memperoleh
Gelar Sarjana Ilmu Administrasi Niaga**

Depok,

2008



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Dewi Sekar Mayang

NPM : 0606056215

Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga

Judul Tugas karya Akhir :

HUBUNGAN ANTARA KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DENGAN *IMPLIED COST OF CAPITAL* PADA PERUSAHAAN KONSUMSI DAN PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2003 SAMPAI DENGAN 2007

Telah diperiksa oleh Ketua Program sarjana dan Pembimbing serta dinyatakan layak untuk diajukan ke sidang Skripsi Program sarjana Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.

Ketua Program Sarjana,

Drs. Asrori, MA, FLMI
NIP 130 702 932

Disetujui oleh

Pembimbing,

Dra. Fibria Indriati, M.Si
NUP



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Dewi Sekar Mayang

NPM : 0606056215

Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga

Judul Tugas karya Akhir :

HUBUNGAN ANTARA KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DENGAN *IMPLIED COST OF CAPITAL* PADA PERUSAHAAN KONSUMSI DAN PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2003 SAMPAI DENGAN 2007

Telah dipertahankan di hadapan sidang penguji Skripsi Program Sarjana Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia, pada Hari Senin, Tanggal 7 Juli 2008 dan dinyatakan LULUS

Penguji Skripsi

Ketua Sidang,

Pembimbing,

Dr. Djaka Permana, M.Si
NIP 130 319 673

Dra. Fibria Indriati, M.Si
NUP

Penguji Ahli,

Sekretaris Sidang,

Dra. Novita Ikasari, M.Comm
NUP 09 005 00027

Umanto Eko P., M.Si
NUP



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Dewi Sekar Mayang

NPM : 0606056215

Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga

Menyatakan bahwa Skripsi yang berjudul

HUBUNGAN ANTARA KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DENGAN *IMPLIED COST OF CAPITAL* PADA PERUSAHAAN KONSUMSI DAN PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2003 SAMPAI DENGAN 2007

Benar-benar merupakan hasil karya pribadi dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Jakarta, 14 Juni 2008

DEWI SEKAR MAYANG

0606056215



UNIVERSITY OF INDONESIA
FACULTY OF SOSIAL AND POLITICAL SCIENCES
DEPARTEMEN OF ADMINISTRATIVE SCIENCE
UNDERGRADUATE EXTENSION PROGRAM

Abstract

Dewi Sekar Mayang, 0606056215, The company characteristic relationship with implied cost of capital in manufacture company and variety industry company listed in Indonesia Stock Exchange period 2003 - 2007, xiv + 91 pages + 9 tables + 1 pictures + 6 articles + 24 bibliographies (1984-2007).

Today people use financial report as a tools to analyze profit or deviden prediction in the future. Profit can be use as indicator to evaluate operational performance the firm as Investor and Creditor use it for evaluate the management work, earning power prediction dan gain prediction in the future.

Capital is one of production factor that firm needs. Using for get another fresh money. So that way Cost of Capital more important use as connection between investment decision and capital cost decision.

The problem of this case is :

1. Is there relationship between characteristic firm and cost of capital in manufacture company and variety industry company?
2. Is there a different relationship between characteristic firm and cost of capital in manufacture company and variety industry company?

The writer used quantitative approach in this research; it produced the descriptive of characteristic firm and implied cost of capital. Data collection used quantitative techniques through annual report company period 2003 - 2007

For the sampling, the writer used non probability sampling with purposive sampling technique. The population is manufactur company and variety industry company. The writer use 14 sample of manufacture company and 14 sample of variety industry company.

In this study, we propose an alternative technique for estimating the cost of capital. Specially, we use discounted residual income model. When we examine firms characteristic that are systematically related to the estimates of cost of capital. It is shown that a firm's cost of capital function of its leverage firm value, leverage market, firm size and earning variabilities. The findings suggest that these variables can be exploited to estimate future cost of capital in Indonesia

In the case of manufacturing industry, these variables explain around 15.6% of the cross sectional variation in the future implied cost of capital and in the case of variety industry these variables explain around 29.4%. The findings suggest that these variables can be exploited to estimate cost of capital in Indonesia.

Kata Pengantar

Puji syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT karena dengan karunia dan izin-Nya skripsi ini dapat diselesaikan. Pada penyusunan skripsi ini, penulis memberikan judul “Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri Periode 2003 sampai dengan 2006”. *Cost of Capital* adalah salah satu unsur yang penting pada perusahaan karena dengan melihat *cost of capital* investor dapat melihat keadaan perusahaan apakah sehat atau tidak. Penetapan keputusan pembiayaan perusahaan yang tidak tepat akan membuat perusahaan mengalami kerugian karena antara *return* dan biaya yang dikeluarkan untuk suatu investasi atau proyek lebih besar biaya yang dikeluarkan. Untuk menentukan pengaruh *implied cost of capital* maka peneliti melakukan penelitian untuk mengetahui sebesar apa karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi *implied cost of capital*. Sebelumnya telah banyak peneliti-peneliti yang meneliti *Implied Cost of Capital*, bila dikaitkan dengan penelitian kali ini memang jauh dari kata sempurna, penulis sangat menyadari banyak sekali keterbatasan dan kekurangan dalam skripsi ini, maka penulis dengan senang hati menerima segala kritik, saran dan usulan.

Tidak lupa penulis juga ingin menyampaikan rasa terima kasih atas motivasi, bantuan dan semua pihak yang menyangkut pembuatan skripsi ini , penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, MSc, Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
2. Drs. Asrori, MA, FLMI, selaku ketua Program Sarjana Ekstensi Departement Ilmu Administrasi FISIP UI.
3. Drs. Achmad Fauzi, ME. Selaku Ketua Program Studi Administrasi Niaga Departemen Ilmu Administrasi.
4. Dra. Fibria Indriati ,M.Si. Selaku dosen pembimbing yang memberikan waktu dan mengarahkan penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Dr. Djaka Permana, M.Si. Selaku ketua sidang
6. Dra. Novita Ikasari, M.Comm, Selaku penguji sidang
7. Umanto Eko P., S.Sos, Selaku Sekretaris sidang

Akhir kata, penulis berharap semoga tugas karya akhir ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Depok , 4 Juli 2008

Dewi Sekar Mayang

DAFTAR ISI

halaman

| | |
|---|------|
| LEMBAR JUDUL..... | i |
| LEMBAR PENGESAHAN..... | ii |
| ABSTRACT..... | iii |
| KATA PENGANTAR..... | v |
| DAFTAR ISI..... | vii |
| DAFTAR TABEL..... | viii |
| DAFTAR GAMBAR..... | ix |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Pokok Permasalahan..... | 8 |
| C. Tujuan dan Signifikansi Penelitian..... | 9 |
| D. Sistematika Penulisan..... | 10 |
| | |
| BAB II KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN | |
| A. Tinjauan Pustaka..... | 12 |
| B. Konstruksi Model Teoritis..... | 16 |
| C. Operasionalisasi Model Penelitian..... | 28 |
| D. Model Analisis..... | 29 |
| E. Hipotesis Penelitian..... | 30 |
| F. Metode Penelitian..... | 31 |
| | |
| BAB III GAMBARAN UMUM MENGENAI PERUSAHAAN- PERUSAHAAN PADA BURSA EFEK INDONESIA | |
| A. Gambaran Umum Mengenai Perusahaan Konsumsi..... | 37 |
| B. Gambaran Umum Mengenai Perusahaan Aneka Industri..... | 49 |
| | |
| BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN | |
| A. Pembahasan Perusahaan Konsumsi..... | 61 |
| B. Pembahasan Perusahaan Aneka Industri..... | 73 |
| C. Perbandingan Antara Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri..... | 83 |
| | |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN | |
| A. Kesimpulan | 88 |
| B. Saran..... | 89 |
| | |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 90 |
| DAFTAR RIWAYAT HIDUP..... | 95 |

DAFTAR TABEL

| | | Halaman |
|-------------|---|---------|
| Tabel I.1. | Hasil Regresi <i>Implied Risk Premium</i> | 15 |
| Tabel IV.1. | Statistik Deskriptif <i>Leverage Firm Value, Leverage Market, Loan Firm Size, Loan Eaning Variabilities</i> dan <i>Implied Risk Premium</i> pada Perusahaan Konsumsi..... | 61 |
| Tabel IV.2. | Korelasi antara <i>Leverage Firm Value, Leverage Market, Loan Firm Size, Loan Eaning Variabilities</i> dan <i>Implied Risk Premium</i> pada Perusahaan Konsumsi..... | 65 |
| Tabel IV.3. | Koefisien antara <i>Leverage Firm Value, Leverage Market, Loan Firm Size, Loan Eaning Variabilities</i> dan <i>Implied Risk Premium</i> pada Perusahaan Konsumsi..... | 69 |
| Tabel IV.4 | Hasil Regresi dari <i>Leverage Firm Value, Leverage Market, Loan Firm Size, Loan Eaning Variabilities</i> dan <i>Implied Risk Premium</i> pada Perusahaan Konsumsi | 71 |
| Tabel IV.5 | Statistik Deskriptif <i>Leverage Firm Value, Leverage Market, Loan Firm Size, Loan Eaning Variabilities</i> dan <i>Implied Risk Premium</i> pada Perusahaan Aneka Industri..... | 73 |
| Tabel IV.6. | Korelasi antara <i>Leverage Firm Value, Leverage Market, Loan Firm Size, Loan Eaning Variabilities</i> dan <i>Implied Risk Premium</i> pada Perusahaan Aneka Industri..... | 77 |
| Tabel IV.7. | Koefisien antara <i>Leverage Firm Value, Leverage Market, Loan Firm Size, Loan Eaning Variabilities</i> dan <i>Implied Risk Premium</i> pada Perusahaan Aneka Industri | 81 |
| Tabel IV.8. | Hasil Regresi dari <i>Leverage Firm Value, Leverage Market, Loan Firm Size, Loan Eaning Variabilities</i> dan <i>Implied Risk Premium</i> pada Perusahaan Aneka Industri | 83 |

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar I. 1. Sumber dasar dana pembiayaan jangka panjang.....15



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan¹. Untuk mengambil suatu keputusan investasi harus berdasarkan tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan harus dinyatakan secara tepat dan jelas sehingga tidak menimbulkan kesalahpahaman serta sesuai dengan kondisi nyata dan segala kompleksitas permasalahannya.

Memaksimalkan harga saham perusahaan merupakan tindakan yang menguntungkan masyarakat². Hal ini disebabkan, (1) memaksimalkan harga saham membutuhkan efisiensi, yaitu perusahaan memproduksi barang-barang dan jasa yang bermutu tinggi dengan biaya yang rendah, (2) memaksimalkan harga saham membutuhkan konsumen, sehingga motif laba mengarahkan pada teknologi baru, produk baru, dan pekerjaan baru.

Komponen modal adalah salah satu jenis modal yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan dana. Pos-pos yang berada pada sisi kanan neraca yaitu berbagai jenis utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa disebut sebagai komponen

¹ Arthur J Keown, John D Martin, J Willam Petty, David F Scott Jr, *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi Jilid 1*, (Jakarta, Indeks, 2002), hal.3

² Eugene F Brigham and Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta, Erlangga, 2001), hal.405

modal. Bobot dari hutang dan modal, ditentukan melalui nilai pasar, bukan dari nilai buku. Hal ini karena investor tidak tertarik pada investasi masa lalu, melainkan pada nilai sekarang, serta ekspektasi nilai akan datang.³

Keputusan untuk melakukan investasi dalam aktiva tetap (*Capital budgeting decisions*) melibatkan analisis arus kas yang didiskontokan. Proses penganggaran modal yaitu menentukan tingkat diskonto yang tepat untuk digunakan dalam penganggaran modal. Tingkat diskonto ini disebut biaya modal (*cost of capital*).

Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang ditetapkan.⁴ Baik kreditur maupun investor, menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen, memperkirakan *earning power* dan untuk memprediksi laba di masa yang akan datang.

Modal merupakan salah satu faktor produksi yang dibutuhkan bagi perusahaan. Modal memiliki biaya, biaya dari setiap komponen jenis modal disebut biaya komponen. Apabila perusahaan membutuhkan modal, salah satu yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah melakukan peminjaman uang (utang). Biaya komponen atas peminjaman modal tersebut adalah suku bunga dari utang yang harus dibayar oleh perusahaan.

Penganggaran biaya modal penting untuk melakukan keputusan investasi pada suatu proyek. Perusahaan akan untung apabila dapat menciptakan nilai dimana

³ Said Kelana Asnawi, dan Chandra Wijaya, *Metode Penelitian Keuangan (Prosedur, Ide dan Kontrol)*, (Yogyakarta, Graha Ilmu, 2006), hal 97

⁴ Parawiyati, "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Public di Pasar Modal"., Tesis S2 Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, 2004, Bahan tidak diterbitkan

labanya melebihi biaya semua modal yang digunakan untuk membiayai operasional. Perusahaan harus memperhitungkan laba yang diperoleh dan biaya yang dikeluarkan untuk suatu proyek, setelah itu perusahaan harus dapat mengambil keputusan investasi apakah proyek itu menguntungkan atau tidak.

Dalam rangka untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, perusahaan dihadapkan dengan dua masalah penting yaitu waktu dan ketidakpastian.⁵ Masing-masing alternatif pemilihan keputusan investasi memiliki tingkat risiko tertentu dan tingkat pengembalian (*expected return*) tertentu juga, dimana para investor akan meminta pengembalian yang lebih besar atas suatu investasi dengan tingkat risiko lebih tinggi. Apabila diabaikan, maka akan mengakibatkan suatu pengambilan keputusan yang tidak tepat.

Perusahaan harus dapat mempertimbangkan biaya modal (*Cost of Capital*) karena biaya modal bertindak sebagai penghubung antara keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Biaya modal menjadi tingkat batas yang harus dicapai oleh sebuah investasi sebelum meningkatkan kekayaan pemegang saham. Biaya modal juga merupakan dasar yang sesuai untuk mengevaluasi kinerja periodik sebuah divisi atau bahkan seluruh perusahaan. Dalam hal ini, biaya modal menjadi penentu utama atas biaya yang terkait dengan investasi perusahaan.

Cost of Capital (biaya modal) seperti juga *Capital Structure* (Struktur Modal) adalah salah satu unsur yang penting dan dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. *Cost of Capital* ini perlu mendapatkan perhatian khusus mengenai bagaimana cara menetapkannya. Pendekatan yang konvensional menganggap bahwa

⁵ *Ibid.*, hal.3

cost of capital adalah penjumlahan rata-rata tertimbang dari biaya hutang, biaya *preferred stock* dan biaya modal sendiri.⁶

Banyak perusahaan yang pendanaannya berasal dari kombinasi yang optimal antara *debt* (hutang) dan *equity* (modal). Posisi *debt* dan *equity* berada di dalam neraca, neraca merupakan bagian dari *capital structure*. *Capital structure* adalah kombinasi dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*stockholder's equity*) yang digunakan perusahaan. Kombinasi ini disebut juga *target capital structure*, yaitu kombinasi yang optimal antara *debt* dan *equity* yang diharapkan oleh banyak perusahaan agar tujuan dapat tercapai dan dapat dipertahankan. Untuk membiayai investasi aktiva tetap perusahaan diperoleh dari sumber dana pembiayaan jangka panjang, yang berasal dari *long-term debt*, *preferred stock*, *common stock* dan *retained earnings*. Seperti terlihat pada gambar berikut ini.

⁶ Usman Bahtiar, "Hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia", www.proquest.com, diunduh 20/Mei/2008

| BALANCE SHEET | |
|----------------|---------------------|
| ASSETS | CAPITAL STRUCTURE |
| CURRENT ASSETS | CURRENT LIABILITIES |
| | LONG TERM DEBT |
| | STOCKHOLDERS EQUITY |
| | PREFERRED STOCK |
| | COMMON STOCK EQUITY |
| | COMMON STOCK |
| | RETAINED EARNING |

Gambar I. 1

SUMBER DASAR DANA PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG

Sumber: Hasil olahan penulis, Juli 2008

Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi biaya modal⁷. Faktor tersebut terbagi 2 yaitu faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan dan faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan.

Dua faktor penting yang berada di luar kendali langsung perusahaan adalah tingkat suku bunga dan tarif pajak. Jika suku bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya utang juga akan meningkat karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk memperoleh modal utang. Apabila terdapat penurunan tarif keuntungan modal secara relatif terhadap tarif pajak atas laba biasa akan membuat saham lebih menarik, sehingga mengurangi biaya

⁷ Eugene F Brigham and Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta, Erlangga, 2001), hal 405

ekuitas relatif terhadap utang. Hal ini akan menimbulkan perubahan struktur modal optimal perusahaan.

Faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan secara ringkas dapat diutarakan, yaitu:

1. Kebijakan struktur modal

Perusahaan memiliki target struktur modal tertentu, tetapi perusahaan juga dapat mengubah struktur modalnya dan perubahan semacam itu dapat mempengaruhi biaya modal. Jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan lebih banyak utang dan lebih sedikit ekuitas saham biasa maka kenaikan penggunaan utang akan meningkatkan risiko baik utang maupun ekuitas, dan kenaikan komponen biaya ini akan mengoffset pengaruh perubahan bobot biaya.

2. Kebijakan dividen

Laba ditahan merupakan laba yang belum dibayarkan sebagai dividen. Untuk setiap tingkat laba tertentu, semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin rendah jumlah laba ditahan, sehingga *break point* laba ditahan semakin jauh bergeser ke kiri dalam skedul *Marginal Cost of Capital* (MCC). Jika anggaran modal perusahaan membuatnya harus memperoleh modal di luar *break point*, maka perusahaan mungkin memutuskan untuk menurunkan rasio pembayaran dividennya, menaikkan tingkat laba ditahan, memperpanjang *break point* laba ditahan, sehingga menghindari kenaikan biaya modal secara tajam. Akan tetapi, penurunan rasio pembayaran dividen mungkin menyebabkan ekuitas meningkat, sehingga mengoffset manfaat perubahan *break point*.

3. Kebijakan investasi

Ketika perusahaan mengestimasi biaya modal, maka perusahaan akan menggunakan tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Tingkat biaya tersebut mencerminkan risiko aktiva yang dimiliki perusahaan. Karenanya, secara implisit mengasumsikan bahwa modal baru akan diinvestasikan dalam aktiva sejenis dan dengan tingkat risiko yang sama seperti yang dikenakan pada aktiva awal.⁸

Peneliti menggunakan periode 2003 sampai dengan 2007 karena periode ini merupakan kondisi paska krisis moneter di Indonesia. Pada tahun 2000 hingga 2006 Inflasi terus terjadi dengan nilai yang terbilang tinggi, yaitu dengan rata-rata mencapai 10%. Inflasi tahun 2005 dengan nilai sebesar 17,11% adalah inflasi tertinggi pasca krisis moneter Indonesia (1997/1998), tekanan akan penyesuaian harga bahan bakar minyak (BBM) diperkirakan menjadi faktor utama tingginya inflasi tahun 2005. Tingginya harga minyak di pasar internasional menyebabkan Pemerintah berusaha untuk menghapuskan subsidi BBM. Hal tersebut sangat mempengaruhi kondisi makro ekonomi Indonesia mengingat konsumsi BBM mencapai 47.4 % (tahun 2000) dari total konsumsi energi Indonesia. Inflasi dua tahun terakhir bergerak pada angka yang sangat mendekati yaitu 6,60% (2006) dan 6,59% (2007).⁹

⁸ Ibid., hal 427

⁹ “Perkembangan moneter (inflasi) di Indonesia”, *www.Muhammadsholeh.blogspot.com*, Diunduh 15/Juli/2008.

Perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri digunakan oleh peneliti karena masuk dalam kategori laba dari 25 juta sampai dengan 200 juta. Perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri dipilih karena jumlah sampel masing-masing perusahaan lebih dari 30 sampel, sehingga diharapkan hasil dari penelitian ini menjadi akurat.

B. Pokok Permasalahan

Berbagai bursa efek di seluruh dunia termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki berbagai karakteristik perusahaan yang terdaftar didalamnya. Klasifikasi industri di Indonesia dibagi menjadi 9 jenis industri yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang dan konsumsi, konstruksi properti dan real estat dan infrastruktur, utilitas dan transportasi. Industri yang telah diklasifikasikan di Indonesia memiliki jenis usaha yang berbeda, investasi yang berbeda dan menggunakan ratio yang berbeda. Dalam penelitian ini penulis melakukan pengelompokan jenis perusahaan yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia khususnya perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri.

Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dirumuskan permasalahan yang akan diteliti oleh penulis yaitu:

1. Apakah ada hubungan antara karakteristik perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri dengan *Implied Cost Of Capital* di Indonesia?
2. Apakah terdapat perbedaan hubungan antara karakteristik perusahaan pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri?

C. Tujuan Penelitian dan Signifikansi Penelitian

Dari permasalahan yang dijabarkan di atas dapat dirumuskan pula tujuannya.

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- (1) Untuk menjelaskan apakah terdapat hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* di Indonesia
- (2) Untuk menjelaskan apakah ada perbedaan hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri .

Terdapat tiga macam signifikansi penelitian yang diharapkan dapat digali di dalam penelitian ini, yaitu:

1. Signifikansi Akademis,

Hasil penulisan ini diharapkan dapat mengembangkan studi administrasi keuangan khususnya pada permasalahan yang berkaitan dengan *Cost Of Capital*.

2. Signifikansi Praktis,

Hasil penulisan ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumbangan pemikiran dan masukan bagi pembaca maupun perusahaan agar dapat mengetahui hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri, dan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri.

D. Sistematika Penulisan

Agar dapat mencapai suatu pembahasan atas permasalahan pokok dengan lebih mendalam dan mudah di ikuti, maka penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut :

Bab I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, permasalahan, tujuan dan signifikansi penulisan, sistematika penulisan.

Bab II KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari tinjauan pustaka, konstruksi model teoritis, model analisis, hipotesis penelitian, definisi variabel dan metode penelitian.

Bab III GAMBARAN UMUM MENGENAI PERUSAHAAN KONSUMSI DAN PERUSAHAAN ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Bab ini berisi latar belakang perusahaan dan sejarah perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bab IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi statistik deskriptif, uji-F, korelasi, koefisien determinasi (R^2) dan hasil regresi yang menggunakan SPSS 16 pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri periode tahun 2003 sampai dengan 2007 serta perbandingan antara perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri.

Bab V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari analisis yang dilakukan oleh penulis, serta berisi saran bagi peneliti yang ingin meneliti lebih lanjut.



BAB II

KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN

A. Tinjauan Pustaka

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian serupa dari penelitian yang diteliti oleh Bachtiar Usman dan William R. Gebhardt, Charles M C Lee and Bhaskaran Swaminathan. Dalam penelitian ini penulis akan meneliti mengenai hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri dari tahun 2003 – 2007.

Pada penelitian Bahtiar Usman, penggunaan *Implied Cost of Capital* dapat dilakukan sebagai tolak ukur biaya modal di Indonesia dimana sudah menyampingkan segala kelemahan perhitungan biaya modal dengan metode realisasi tingkat pengembalian atau metode tradisional (CAPM) yaitu (1) Kesulitan dalam mengidentifikasi *right asset pricing model*, (2) Adanya perbedaan dari estimasi faktor *loading*, (3) Adanya perbedaan dari estimasi faktor *risk premium*.¹⁰ Dalam penelitiannya, Bahtiar Usman menggunakan *Residual Income Model* atau didefinisikan sama dengan *Internal Rate of Return* untuk mengestimasi *Cost of Capital*.

Usman Bachtiar menghitung *implied cost of capital* dengan cara menentukan *internal rate of return* (IRR) yang menyamakan present value dari aliran kas yang

¹⁰*Ibid.*, hal 2

diharapkan pada masa yang akan datang ¹¹dengan harga saham saat ini. Karakteristik perusahaan yang digunakan sebagai variabel independent adalah volatilitas pasar, *financial leverage*, likuiditas dan lingkungan informasi, *variabilities earnings*, dan anomali pasar.

Usman Bachtiar dalam penelitiannya menggunakan analisis regresi yang diasumsikan dalam setiap regresi memenuhi aturan klasik yaitu data berdistribusi normal, nilai rata *error term* sama dengan nol, tidak terjadi multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Metode yang digunakan dalam analisis data pada penelitiannya adalah metode linier berganda dengan model yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh William, Lee dan Swaminathan.

Mengacu dengan penelitian Gebhart, Usman Bachtiar juga menggunakan variabel yang sama kecuali koefisien beta. Menurut Gebhart, variabel tersebut sangat lemah korelasinya dengan variabel *implied risk premium*.

Hasil dari penelitian Usman Bachtiar, secara umum dapat dikatakan bahwa karakteristik perusahaan mencakup rasio *Book Value* terhadap *Market Value*, rasio *Debt* terhadap *Book Value*, *Earning Variabilitas* dan *asset* perusahaan berpengaruh terhadap *Implied Risk Premium* dan sesuai dengan teori baik untuk kelompok perusahaan manufaktur maupun jasa. Untuk kelompok industri manufaktur pengaruh variabel-variabel *independent Leverage Market* dan *Leverage Earning Variabilities* terhadap variabel dependent (*Implied Cost of Capital*) adalah signifikan dengan

¹¹ Usman Bahtiar, "Hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia", *www.proquest.com*, diunduh 20/Mei/2008

derajat kepercayaan 90% sedangkan variabel *Leverage Book Value* dan *Leverage Firm Size* tidak signifikan dengan derajat kepercayaan tersebut. Untuk kelompok industri jasa pengaruh variabel-variabel independent *Leverage Market*, *Loan Earning Variabilities* dan *Leverage Book Value* terhadap variabel dependent (*Implied Cost of Capital*) adalah signifikan dengan derajat kepercayaan 90%, sedangkan variabel *Loan Firm Size* tidak signifikan dengan derajat kepercayaan tersebut. Hasil regresi dengan menggunakan *Implied Risk Premium* (IRP) yang dihitung berdasarkan pengurangan dari *Implied Cost of Capital* (ICOC) dengan *Nominal Risk Free Rate* (NRFR), yang diproksi dengan Suku Bunga Bank Indonesia sebagai variabel yang menunjukkan biaya modal dapat digunakan di Indonesia karena pengaruh karakteristik perusahaan mencakup Rasio *Book Value* terhadap *Market Value*, *Rasio Debt* terhadap *Book Value*, *Earning Variabilities* dan *Asset* perusahaan secara bersama-sama adalah signifikan dan sesuai teori.

William, Lee dan Swaminathan dalam penelitiannya menggunakan teknik alternatif dalam mengestimasi *Cost of Equity Capital*. Pendekatan baru yang digunakan untuk mengestimasi *Cost of Capital* dengan menggunakan *Residual Income Model* atau *Dividend Residual Income* atau *Internal Rate of Return* (IRR). Penelitiannya menerangkan bahwa karakteristik perusahaan memiliki hubungan dalam mengestimasi *Cost of Capital*. William R. Gebhardt, et. al percaya bahwa hubungan yang dieksplorasi untuk mengestimasi *Cost of Capital* dapat digunakan untuk penilaian dan pengambilan keputusan.

William, Lee dan Swaminathan¹² selanjutnya melakukan estimasi “*expected return*” tidak lagi berdasarkan pada realisasi tingkat pengembalian atau model

¹² Log. Cit.

tradisional (CAPM/ *Capital Asset Pricing Model*). Secara spesifik mereka menggunakan *Discounted Residual Income Model*, untuk menghitung *Implied Cost Of Capital*, yang didefinisikan juga sebagai IRR (*Internal Rate Return*) yang menyamakan harga saham saat ini dengan *present value* dari aliran modal masa yang akan datang pada pemegang saham umum. *Residual Income* atau *Economic Profit Model* secara aljabar sama dengan *Dividend Discount Model*. Dengan kata lain mereka mengestimasi tingkat pengembalian secara implisit dengan menggunakan *Discounted Expected Future Cash Flow* dari perusahaan. William, Lee dan Swaminathan menghitung *Implied Risk Premium*, sebagai selisih dari *Implied Cost Capital* dengan *Nominal Risk Free Rate*. Setelah itu dilakukan analisa regresi untuk melihat hubungan atau korelasi antara variabel *Implied Risk Premium*, sebagai variabel tidak bebas dengan berbagai variabel yang menggambarkan karakteristik perusahaan yang dianggap sebagai proyeksi dari risiko sebagai variabel bebasnya.

William, Lee dan Swaminathan¹³ melakukan beberapa model regresi antara beberapa variabel yang merupakan karakteristik perusahaan dapat dilihat pada tabel I.

1. William, Lee dan Swaminathan menggunakan 4 (empat) model dan ditemukan bahwa korelasi antara koefisien Beta dengan *Implied Risk Premium* sangat lemah, sehingga disimpulkan bahwa koefisien Beta tidak signifikan dan tidak diperlukan dalam model. Semua variabel yang ada dalam model ke-3 dapat menjelaskan perubahan pada *Implied Risk Premium* sebesar 60%. Sedangkan berdasarkan hasil *forecasting* (peramalan) ditemukan bahwa model ke-4 merupakan model yang terstabil dan merupakan alat *forecasting* yang terbaik.

¹³ *Ibid.*

Tabel I.1.

HASIL REGRESI *IMPLIED RISK PREMIUM*

| | a | Beta | Ln(D/M) | Ln(size) | Ln(disp) | Ltg | Ln(B/M) | Indus | Adj-R |
|---------|-------|-------|---------|----------|----------|-------|---------|-------|-------|
| Model 1 | 6.64 | -2.6 | 1.27 | -0.53 | -0.39 | 1.67 | | | 0.18 |
| | 7.05 | -1.41 | 12.49 | -4.05 | 4.09 | 0.76 | | | |
| Model 2 | -0.37 | 0.42 | -0.02 | 0.13 | -0.79 | 19.66 | 6.05 | | 0.58 |
| | -0.73 | 2.35 | -0.32 | 2.43 | -7.44 | 7.34 | | | |
| Model 3 | -0.43 | 0.19 | -0.02 | 0.08 | -0.75 | 19.13 | 5.84 | 0.27 | 0.60 |
| | -0.83 | 1.11 | -0.3 | 1.29 | -7.51 | 7.22 | 19.95 | 5.89 | |
| Model 4 | 0.28 | | | | -0.73 | 20.08 | 5.76 | 0.29 | 0.58 |
| | 0.73 | | | | -10.51 | 5.60 | 24.80 | 5.36 | |

Sumber: William, Lee dan Swaminathan (2000) hal 164

Dimana :

Beta = koefisien beta pasar

D/B = rasio *debt* terhadap *book value* jangka panjang

Size = *size* perusahaan jangka panjang (dalam jutaan)

Disp = dispersi analisa *earning forecast* satu tahun mendatang

B. Konstruksi Model Analisis

1. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

The cost of capital merupakan konsep keuangan yang sangat penting, yang menghubungkan antara pengambilan keputusan investasi jangka panjang suatu perusahaan dengan kesejahteraan pemilik seperti yang ditentukan oleh investor. *Cost of capital* adalah tingkat pengembalian yang harus diperoleh suatu perusahaan atas

investasi proyek untuk mempertahankan nilai pasarnya dan memperoleh dana.¹⁴ Jika risiko konstan, *rate of return* > *cost of capital* akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika risiko konstan, *rate of return* < *cost of capital* akan menurunkan nilai perusahaan.

Biaya modal harus mencerminkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor (*required rate of return*). Tingkat pengembalian ini mempertimbangkan biaya peluang investor dalam membuat investasi, yaitu jika investasi tertentu dibuat, investor harus kehilangan pengembalian yang dapat tersedia pada investasi terbaik berikutnya. Pengembalian yang hilang ini merupakan biaya peluang dalam melakukan investasi dan, sebagai konsekuensinya, merupakan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor.

Perbedaan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor dengan biaya modal adalah (1) ada pajak; (2) Terdapat berbagai biaya-biaya transaksi yang terjadi saat perusahaan menambah dana dengan mengeluarkan surat berharga tertentu (biaya mengambang/*flotation cost*). Biaya mengambang (*flotation cost*) adalah *spread* (beda harga jual dengan harga beli) penanggung dan biaya yang terkait dengan penerbitan dan pemasaran surat berharga baru.¹⁵

Kebijakan keuangan perusahaan adalah kebijakan mengenai sumber keuangan yang direncanakan akan digunakan, dan campuran (proporsi) tertentu yang akan dipakai untuk menentukan penggunaan hutang dan pembiayaan ekuiti.¹⁶ Pencampuran hutang (*debt*) dan ekuiti (*equity*) yang dipergunakan dapat berdampak pada biaya

¹⁴ Lawrence J Gitman, *Principles of Managerial Finance*. (Canada, International Edition, Ninth Edition, San Diego State University, 2000), hal 449

¹⁵ Arthur, et, al, *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi Jilid 1*, (Jakarta, Indeks, 2002), hal.435

¹⁶ *Ibid.*, hal 435

modal perusahaan. Biaya modal perusahaan keseluruhan akan mencerminkan biaya-biaya yang dikombinasikan dari semua sumber keuangan yang digunakan perusahaan, disebut juga dengan biaya modal rata-rata perusahaan yang tertimbang.

Dalam rangka menarik investor baru, perusahaan membuat instrument-instrumen pembiayaan, terdapat 3 sumber instrumen pembiayaan, yaitu:

a. Biaya hutang (*cost of debt*)

Tingkat pengembalian yang disyaratkan investor atas hutang semata-mata merupakan pengembalian yang disyaratkan kreditur, ketika mereka memberi pinjaman kepada perusahaan.

Salah satu alat untuk mendapat pinjaman uang langsung dari masyarakat dengan menerbitkan obligasi. Obligasi perusahaan berstruktur mirip dengan obligasi pemerintah dengan pembayaran kupon setengah tahun selama masa beredarnya obligasi dan pengembalian sebesar nilai nominal kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo. Perbedaan yang sangat penting dengan obligasi pemerintah adalah tingkat risiko.¹⁷

Obligasi perusahaan dibagi menjadi 3 jenis, yaitu:

1. Obligasi dengan jaminan

Obligasi dengan jaminan secara khusus memiliki jaminan seandainya perusahaan bangkrut

2. Obligasi tanpa jaminan, disebut *debentures*,

Obligasi tanpa jaminan tidak memiliki jaminan apapun apabila perusahaan bangkrut

¹⁷ Z Bodie, A Kane dan A Marcus. *Investment: Investasi (edisi ke 6)*, (Jakarta, Salemba Empat, 2006), hal 54

3. *Debenture subordinasi*

Debenture subordinasi adalah obligasi yang memiliki prioritas klaim yang lebih rendah atas aset perusahaan pada saat perusahaan bangkrut. Tingkat imbal hasil kini (*current yield*) dari suatu obligasi adalah pendapatan kupon setahun untuk setiap dolar yang diinvestasikan ke dalam obligasi.

b. Biaya saham preferen (*cost of preferred stock*)

Saham preferen adalah sebuah surat berharga hybrid dengan karakteristik saham biasa dan obligasi. Saham preferen serupa dengan saham biasa sebab tidak memiliki jatuh tempo yang ditetapkan, apabila tidak membayar deviden tidak menyebabkan kebangkrutan, dan dividen tidak dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, saham preferen serupa dengan obligasi karena jumlah dividen itu terbatas.¹⁸

c. Biaya saham biasa (*cost of common stock*)

Saham biasa mewakili kepemilikan dalam korporasi (PT Tbk) pemegang obligasi dapat dianggap sebagai kreditor, sedangkan pemilik saham biasa adalah pemilik perusahaan. Saham biasa tidak mempunyai tanggal jatuh tempo, akan tetapi akan ada sepanjang perusahaan masih berjalan. Saham biasa juga tidak mempunyai batas pembayaran dividen. Pembayaran dividen harus diasumsikan oleh dewan komisaris perusahaan sebelum kewajiban para kreditor perusahaan termasuk pemegang obligasi dan pemegang saham preferen merasa puas.¹⁹

¹⁸ *Ibid.*, hal.274

¹⁹ *Ibid.*, hal.280

Terdapat dua karakteristik penting dari saham biasa sebagai alat investasi, yaitu fitur klaim sisa (*residual claim*) berarti pemegang saham berada di barisan terakhir dari pihak-pihak yang memiliki klaim atas asset dan pendapatan perusahaan, dan kewajiban terbatas (*limited liabilities*) adalah mayoritas pemegang saham akan menanggung kerugian jika perusahaan gagal sebesar nilai investasi aslinya.²⁰

Cost of Common Stock adalah besarnya pengembalian yang dikehendaki dari saham oleh investor di pasar. Ada 2 bentuk dari pembiayaan dengan *common stock*²¹ yaitu:

- a. *Retained earnings*
- b. *New common stock*

Cost of Common Stock Equity (k_s) adalah besarnya suku bunga yang diharapkan dari deviden oleh perusahaan untuk menentukan nilai saham perusahaan.

Terdapat dua teknik dalam mengukur *cost of common stock equity capital*:

- a. Menggunakan *Constant -Growth Valuation (the Gordon Model)*

Constant-growth valuation model (the Gordon model) diasumsikan bahwa nilai perlembar saham adalah sama dengan *present value* dari semua deviden yang akan datang (diasumsikan akan tumbuh dengan tingkat bunga yang konstan).

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g}$$

$$K_s = \frac{D_1}{P_0}$$

²⁰ *Ibid.*, hal 60

²¹ Usman Bahtiar, "Hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia", *www.proquest.com*, diunduh 20/Mei/2008

dimana:

P_0 = *value of common stock*

D_1 = *per share dividend expected at the end of year 1*

K_s = *required on common stock*

g = *constant rate of growth in dividends*

Untuk *cost of common stock*, tidak ada penyesuaian pajak, karena dividen dibagikan dari *after-tax income*.

b. Menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

CAPM adalah menggambarkan hubungan antara *required return*, atau *cost of common stock equity (k)* dan *nondiversifiable risk* suatu perusahaan yang diukur dengan *beta coefficient (b)*

$$K_s = RF - \{ b \times (k_m - RF) \}$$

dimana:

RF = *risk-free rate of return*

k_m = *market return; return on the market portfolio of assets*

b = *beta coefficient (non diversifiable risk)*

Perbandingan antara *Constant-Growth* dan Teknik CAPM²² adalah:

- CAPM memperhitungkan risiko perusahaan (beta)
- Constant-growth menggunakan *market price (Po)*
- Untuk mencari k , dengan kedua teknik ini adalah sama
- Penggunaan teknik *constant growth* lebih disukai karena data yang dipergunakan telah tersedia.

²² *Ibid.*, Hal 7

- Teknik penilaian dengan *constan growth* lebih fleksibel jika ada perubahan yang disebabkan oleh *flotation cost* (biaya mengambang).
- c. Biaya Laba Ditahan (*The Cost of Retained Earnings*)
Cost of Retained Earnings (k_r) adalah sama dengan pendanaan yang dilakukan dengan *common stock equity* (k_s) Sehingga $k_r = k_s$,
- d. Biaya Saham Biaya Yang Baru Terbit (*The Cost of New Issues of Common Stock*)
Cost of new issue of common stock, k_n , dapat diartikan dengan menghitung *cost of common stock* dimana saham tersebut dijual dibawah harga pasar yang sedang berlaku, P , (*underpriced*) dan hubungannya dengan *flotation cost*.
- e. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*The Weighted Average Cost Of Capital*)
The Weighted Average Cost Of Capital (WACC) menggambarkan rata-rata biaya modal yang diharapkan untuk jangka panjang, yang didapat berdasarkan pembobotan dan masing-masing biaya dari jenis modal yang sesuai dengan proporsi dari *capital structure* perusahaan.

2. *Implied Cost of Capital*

Perhitungan *Implied Cost of Capital* dilakukan dengan cara menentukan *Internal Rate of Return* (IRR) yang menyamakan *Present Value* dari aliran kas dengan yang diharapkan di masa yang akan datang dengan harga saham sekarang. Secara aljabar model ini sama dengan *Dividen Discount Model* yang biasa digunakan namun memberikan hasil yang lebih baik.

Menurut *dividen discount* model, harga saham merupakan *present value* dari dividen yang diharapkan pada masa yang akan datang (*expected future dividen*) berdasarkan informasi yang tersedia, sehingga:

Selain dari biaya-biaya diatas, karakteristik perusahaan dapat dibedakan dari biaya modal pada masing-masing proyek. Pembiayaan biaya modal dapat dilihat dari struktur modal. Struktur modal merupakan kombinasi pembiayaan jangka panjang hutang (*debt*) dan ekuiti (*equity*) yang digunakan oleh perusahaan.²⁵

Karakteristik perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

a. Volatilitan Pasar (Market Volality)

Varians dari imbal hasil saham dengan tingkat kedatangan informasi baru dapat mendorong investor untuk mengubah penilaiannya tentang nilai intrinsik sekuritas. Tingkat kedatangan informasi baru adalah sesuatu yang berubah-ubah sepanjang waktu.²⁶

Ketika memerhatikan variasi waktu distribusi imbal hasil, maka akan mengacu pada rata-rata, varians, dan kovarians kondisional, yaitu rata-rata, varians, dan kovarians yang kondisional terhadap informasi yang tersedia saat ini. "Kondisi" yang berubah sepanjang waktu adalah nilai dari variable yang menentukan tingkat parameter volatilitas pasar. Sebaliknya, estimasi varians imbal hasil yang biasa, yaitu rata-rata dari deviasi kuadrat selam periode sample, menyediakan estimasi tidak kondisional, karena memperlakukan seolah-olah varians akan konstan sepanjang waktu.

Market Volality dapat diukur dengan koefisien Beta, dimana menurut metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), koefisien Beta berkorelasi positif antara

²⁵ Lawrence J Gitman, , *Principles of Managerial Finance, International Edition, Ninth Edition*, (Canada, San Diego State University, 2000), hal 488

²⁶ Z Bodie, A Kane dan A Marcus. *Investment: Investasi (edisi ke 6)*. (Jakarta, Salemba Empat, 2006), hal 559

tingkat pengembalian perusahaan yang akan datang dengan standar deviasi dari tingkat pengembalian tersebut.²⁷

Risiko dari suatu investasi dapat diukur simpangan baku (*standard deviation*) dan beta. Standar deviasi digunakan untuk mengatur volatilitas²⁸ atau gonjang-ganjing dari *return*. Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi tingkat risikonya²⁹.

Untuk mengukur volatilitas pasar dapat menggunakan model ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) yang didasarkan pada gagasan bahwa cara alami untuk memperbarui ramalan (*forecasting*) varians adalah meratakannya dengan kuadrat “kejutan” terbaru (yaitu deviasi kuadrat imbal hasil dari rata-ratanya).³⁰

Dewasa ini, model yang paling banyak digunakan untuk mengestimasi varians kondisional (berubah sepanjang waktu) imbal hasil saham dan imbal hasil pasar adalah model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH), yang diperkenalkan oleh Robert F. Engle³¹. Model GARCH memungkinkan terjadinya fleksibilitas yang lebih besar pada spesifikasi bagaimana volatilitas berubah sepanjang waktu.

²⁷ Burton G Malkiel, "Risk and Return Revisited", *Journal of Portofolio Management* 23:9, hal 14

²⁸ Volatilitas adalah banyaknya fluktuasi yang terjadi dalam sejumlah angka keuangan yang diambil dari angka rata-rata. Misalnya, rata-rata dari seri 1, 2,3 adalah 2 dan rata-rata dari 1, 3, 5 adalah 3, maka seri kedua dianggap tidak stabil dari pada seri pertama

²⁹ Jonny Manurung, Adler H. Manurung, Ferdinand D. Saragih, dan Marusaha L. Gaol, *Pasar Keuangan dan Lembaga Keuangan Bank dan Bukan Bank*, (Jakarta, PT Adler Manurung Press, 2002), Hal. 9

³⁰ Nachrowi D Nachrowi dan Hardius Usman, *Pendekatan populer dan praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, (Jakarta, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006, Hal 73)

³¹ *Ibid.*, hal 559

b. *Financial leverage*

Financial leverage adalah penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan dapat digunakan untuk mengangkat kinerja perusahaan tersebut.

Secara teori, *cost of equity* sebuah perusahaan seharusnya merupakan fungsi *increasing* dari jumlah hutang dalam struktur modal.³² Dengan menggunakan data runtut waktu akan menemukan adanya hubungan yang positif antara *leverage* pasar dengan tingkat pengembalian saham.³³ Rasio *leverage* bertujuan untuk mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang.³⁴

Berdasarkan penelitian Fama dan French, ditemukan bahwa setelah mengontrol pengaruh rasio nilai buku terhadap harga pasarnya (*book-to-market effect*), beta tidak lagi mempunyai kemampuan untuk menjelaskan imbal hasil sekuritas.³⁵

Untuk mengukur leverage perusahaan dapat digunakan variabel sebagai berikut:

1. *Leverage* nilai buku perusahaan, yaitu rasio hutang dengan nilai buku perusahaan (D/B) dan rasio hutang jangka panjang terhadap total nilai buku ekuitas
2. *Leverage* pasar yaitu ratio hutang dengan nilai pasar perusahaan (B/M) dan rasio hutang jangka panjang dengan total nilai pasar dari ekuitas.

c. Likuiditas dan Lingkungan Informasi

Risiko dalam melakukan investasi akan semakin tinggi bila informasi yang tersedia dari perusahaan sulit untuk diperoleh.³⁶ Informasi yang lebih tersedia

³² Christine Botosan, "Disclosure Level and The Cost of Equity Capital", *Journal Accounting Review* 72, hal 25

³³ Eugene Fama, dan Kenneth R. French, 1997, *Industry Cost of Equity*, (Journal Financial Economics 43: 153, 1997), hal 94

³⁴ J. Fred Weston and Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*, (Jakarta, Erlangga, 1991), hal 154

³⁵ *Ibid.*, hal 506

pada perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, maka ukuran perusahaan (*market capitalization of equity*) dapat menjadi proksi dari ketersediaan informasi.

d. *Variabilitas Earning*

Earning variabilities yaitu koefisien variasi pendapatan tahun selama lima tahun terakhir, dihitung berdasarkan deviasi *earning* tahunan dibagi dengan rata-rata *earning* selama lima tahun.

e. *Market Anomaly* (Anomali Pasar)

Anomali pasar secara teori bukanlah risiko yang penting untuk diperhitungkan, namun William, Lee dan Swaminathan tetap memasukkan variabel ini dengan pertimbangan bahwa variabel ini berasosiasi dengan realibilitas tingkat pengembalian perusahaan. Pengukuran anomaly pasar adalah sebagai berikut:

1. *Long term growth in earning* (ltg)
2. *Book Market Ratio* (BMR)
3. *Price momentum* yaitu tingkat pengembalian saham enam bulan yang lalu
4. *Turn over* yaitu perdagangan saham harian dibagi dengan jumlah saham yang beredar.³⁷

Pada penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara karakteristik perusahaan dan *Implied Cost of Capital*, peneliti menggunakan empat (4) variabel dalam menentukan karakteristik perusahaan. Variabel tersebut adalah *Leverage Firm Value*, *Leverage Market*, *Earning Variabilities* dan *Firm Size*.

³⁶ Jonathan Berk, "A Critique of Size Related Anomalies", *the review of Financial Studies* 8, hal 275 - 286

³⁷ Gebhart William R, Charles M C Lee and Bhaskaran Swaminathan, "Toward an Implied Cost of Capital", *Journal of Accounting Research*, Vol 39 No 1, hal 21

C. Operasional Model Penelitian

Variabel Independen pada penelitian terdiri dari:

1. *Leverage* nilai buku perusahaan

Rasio ini mengukur nilai buku perusahaan pada jangka panjang³⁸.

$$\text{Leverage book value} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Nilai Buku Perusahaan}}$$

2. Ukuran Perusahaan (*size firm*)

Rasio ini bertujuan untuk mengukur suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset, ekuitas atau penjualan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan total asset sebagai ukuran perusahaan.

3. *Earning Variabilitas*

Earning variabilitas dapat dihitung menggunakan EBIT (*Earning before interest and tax*). EBIT adalah laba yang tersisa setelah mngurangi *Cost of Goods Sold* (harga pokok penjualan) dan *Operational expense* (biaya operasional) dari penjualan. EBIT sering juga disebut *Operating profit* adalah ukuran kasar terhadap tinggi-rendahnya biaya operasi perusahaan.³⁹ EBIT yang tinggi menandakan efektifnya pengendalian biaya, atau penjualannya jauh melebihi biaya operasi.

³⁸ Usman Bahtiar, "Hubungan antara karakteristik perusahaan dengan Implied Cost of Capital pada perusahaan-perusahaan di Indonesia", www.proquest.com, diunduh 20/Mei/2008

³⁹ Andy Porman Tambuan, *Menilai Harga Wajar Saham (Stock valuation)*, (Jakarta, Elex Media Komputindo, 2007), hal 144

4. *Leverage* Pasar

Rasio ini mengukur nilai buku perusahaan terhadap nilai pasar, yang dihitung dengan:

$$\text{Book Market} = \frac{\text{Nilai Buku Perusahaan}}{\text{Nilai Pasar Perusahaan}}$$

Variabel Dependen

Implied Cost of Capital

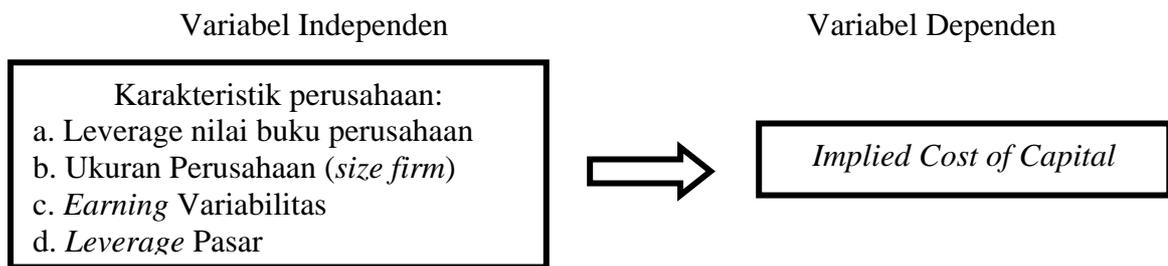
Risk Premium adalah tingkat pengembalian instrumen investasi bebas risiko ditambah premi perkiraan inflasi dikurangi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Risk premium meliputi *business risk*, *financial risk*, *liquidity risk*, *exchange rate risk*, dan *country risk*.

$$\text{Implied Risk Premium} = \text{Implied Cost of Capital} - \text{Nominal Risk Free Rate}$$

Peneliti menghitung *Implied Cost of Capital* menggunakan suku bunga yang menyamakan antara saham saat ini dengan *present value* aliran modal yang akan datang. Menentukan *Nominal Risk Free Rate*, peneliti menggunakan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI)

D. Model Analisis

Penelitian ini mengangkat hubungan karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* dimana *Implied Cost of Capital* adalah variabel independen dan karakteristik perusahaan adalah variabel dependen.



GAMBAR II.2

MODEL ANALISIS

Sumber: Hasil olahan peneliti, Mei 2008

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan proposisi yang akan diuji keberlakuannya, atau merupakan suatu jawaban sementara atas pertanyaan penelitian⁴⁰. Dapat dikatakan hipotesis merupakan pernyataan hubungan yang mungkin terjadi antara dua variabel berdasarkan teori yang digunakan. Maka hipotesis statistik yang dibuat berdasarkan persamaan regresi adalah:

$$IRP = \beta_0 + \beta_1 \ln(D/B) + \beta_3 \ln(\text{Size}) + \beta_2 \ln(EV) + \beta_4 \ln(B/M) + \epsilon$$

Dimana:

1. H_0 = tidak ada hubungan antara karakteristik perusahaan konsumsi dengan

Implied Cost of Capital

- H_a = ada hubungan antara karakteristik perusahaan konsumsi dengan *Implied*

Cost of Capital

2. H_0 = tidak ada hubungan antara karakteristik perusahaan aneka industri dengan

⁴⁰ Bambang Prasetyo dan Lina Miftahul Jannah, *Metode Penelitian Kuantitatif Teori dan Aplikasi*, (Jakarta, RajaGrafindo, 2005), hal 76

Implied Cost of Capital

Ha = ada hubungan antara karakteristik perusahaan aneka industri dengan *Implied Cost of Capital*

3. Semakin tinggi karakteristik perusahaan konsumsi, maka semakin tinggi *Implied Cost of Capital*. dan semakin tinggi karakteristik perusahaan aneka industri, maka semakin tinggi *Implied Cost of Capital*.

Hipotesis statistik menduga bahwa variabel Ln(D/B), Ln (Size), Ln(EV), dan Ln(B/M) memiliki hubungan terhadap *Implied Risk Premium (IRP)*.

F. Metode Penelitian

1. Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif adalah metode yang menggunakan teori hanya sebagai acuan bukan hasil penelitian. Penelitian dengan metode ini teori ingin membuktikan teori melalui pengumpulan atau perbandingan data di lapangan. Dalam penelitian kuantitatif peneliti harus mendefinisikan variabel penelitian, mengembangkan instrumen, mengumpulkan data, melakukan analisis atas temuan, melakukan generalisasi dengan cara pengukuran yang sangat hati-hati dan objektif.⁴¹ Data kuantitatif adalah data yang diperoleh dari pengukuran langsung maupun dari angka-angka yang diperoleh dengan mengubah data kualitatif menjadi data kuantitatif.⁴²

⁴¹ Husein Umar, *Desain Penelitian MSDM dan Perilaku Karyawan*, (Jakarta, Raja Grafindo Persada, 2008), Hal 3

⁴² Husein Umar, *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, (Jakarta, Raja Grafindo Persada, 2005), Hal 16

2. Jenis / Tipe Penelitian

Berdasarkan manfaat penelitian, penelitian ini termasuk ke dalam kelompok penelitian murni. Penelitian murni menjelaskan pengetahuan yang amat mendasar mengenai dunia sosial. Penelitian murni menggunakan konsep-konsep yang abstrak dan spesifik, ini sebabnya manfaat penelitian ini baru dapat dilihat dalam jangka waktu panjang, tetapi tidak dapat langsung digunakan untuk memecahkan permasalahan saat itu juga.

Berdasarkan tujuan penelitian, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif yaitu dengan mengumpulkan dan menganalisis data melalui penelaahan literatur dan referensi yang mendukung penelitian yang kemudian dianalisis untuk memberikan penjelasan secara menyeluruh mengenai apakah ada hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* di Indonesia dan menjelaskan apakah ada atau tidak perbedaan hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost Of Capital* pada perusahaan manufaktur dan perusahaan aneka industri.

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini termasuk penelitian *cross sectional*, yaitu penelitian yang dilakukan dalam satu waktu tertentu.⁴³ Penelitian ini dilakukan untuk melihat hubungan *implied cost of capital* pada karakteristik perusahaan pada periode 2003 sampai dengan 2007.

3. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data-data yang bersumber dari catatan tentang adanya suatu peristiwa, ataupun catatan-

⁴³ Bambang Prasetyo & Lina Miftahul Jannah, *Metode Penelitian Kuantitatif*, (Jakarta, Raja Grafindo Persada, 2005), Hal 42

catatan yang jaraknya telah jauh dari sumber orisinal⁴⁴. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini, diolah dari data-data laporan keuangan kuartal untuk memperoleh data nilai buku perusahaan, total asset perusahaan, *Earning Before Tax and Interest* (EBIT), hutang jangka panjang, harga penutupan saham (*closing price*), perkiraan *earning per share* yang terdaftar Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan 2007.

Data yang terkumpul kemudian diolah dan disajikan ke dalam bentuk tabel dalam upaya untuk mempermudah proses analisis dan pengolahannya. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data sumbernya berasal dari data yang dikumpulkan dan berhubungan langsung dengan penelitian yang dilaksanakan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data perusahaan konsumsi dan data perusahaan aneka industri.

4. Teknik Penarikan Sampel

Teknik Penarikan sampel dari penelitian ini adalah *non probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel data dimana elemen dari populasi tidak memiliki peluang untuk dipilih sebagai sampel. Penarikan sampel pada penelitian ini dengan cara *purposive* sampling yang digunakan dengan menentukan kriteria khusus terhadap sampel.⁴⁵ Kriteria dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menghasilkan *customer good*. Sampling dari penelitian ini adalah sejumlah perusahaan yang bergerak di bidang konsumsi dan aneka industri

⁴⁴ Moh. Nazir, *Metode Penelitian*, (Jakarta, Ghalia Indonesia, 2003), hal 50

⁴⁵ Ferdinand D Saragih dan Umanto Eko P, *Pengantar Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Depok, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia, 2006), hal 100

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki informasi tentang nilai buku perusahaan, total asset perusahaan, *Earning Before Tax and Interest* (EBIT), hutang jangka panjang, harga penutupan saham (*closing price*), perkiraan *earning per share* untuk satu dan dua tahun mendatang dari tahun pertama perusahaan tersebut terdaftar di BEI dari tahun 2003 sampai dengan 2007. Informasi mengenai nilai buku perusahaan, total asset perusahaan, *Earning Before Tax and Interest* (EBIT), hutang jangka panjang, harga penutupan saham (*closing price*), perkiraan *earning per share* diperoleh dari *Income statement* dan *Balance sheet*. *Income Statement* (laporan rugi-laba) disebut juga *profit-and-loss statement* karena deskripsinya mengenai pendapatan dan pengeluaran tercantum dalam suatu angka yang memperlihatkan laba atau rugi tahunan perusahaan.⁴⁶ *Balance Sheet* (neraca) memberikan informasi rinci mengenai faktor-faktor persamaan akuntansi: aktiva, pasiva, dan modal sendiri. Perusahaan tersebut dikelompokkan berdasarkan kategori perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri.

5. Analisis Data

Metode yang digunakan dalam analisis data pada penelitian ini adalah metode regresi linier berganda. Analisis data menggunakan Analisis regresi, yaitu studi ketergantungan dari satu variabel tidak bebas (*dependent variable*) terhadap satu atau lebih variabel bebas (*independent variable/Explaining variable*/variabel yang menerangkan) dengan tujuan untuk memperkirakan atau meramalkan nilai rata-rata dari variabel tidak bebas apabila nilai variabel bebasnya sudah diketahui.⁴⁷

⁴⁶ Ricky W. Griffin and Ronald J. Ebert, *Bisnis Edisi 4*, (Jakarta, PT Prenhallindo, 1996), Hal 231

⁴⁷ Damodar N Gujarati, *Basic Econometric*, (Jakarta, McGraw-Hill International Editions, Third Edition, 1995), hal 152

Analisis regresi terbagi dua, yaitu regresi linear sederhana (*simple linear regression*) dan regresi linear berganda (*multiple linear regression*). regresi linear sederhana (*simple linear regression*) adalah analisa untuk mengetahui besarnya pengaruh antar variabel serta meramalkan dua variabel. Regresi linear berganda (*simple linear regression*) adalah analisa untuk mengetahui besarnya pengaruh antar variabel serta meramalkan lebih dari dua variabel.

Analisa regresi dilakukan dengan menggunakan perangkat SPSS, penelitian akan melakukan analisa korelasi, koefisien determinasi, uji t (individu) dengan *two-tail test* dan uji f secara bersama-sama.

6. Pembatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, yaitu:

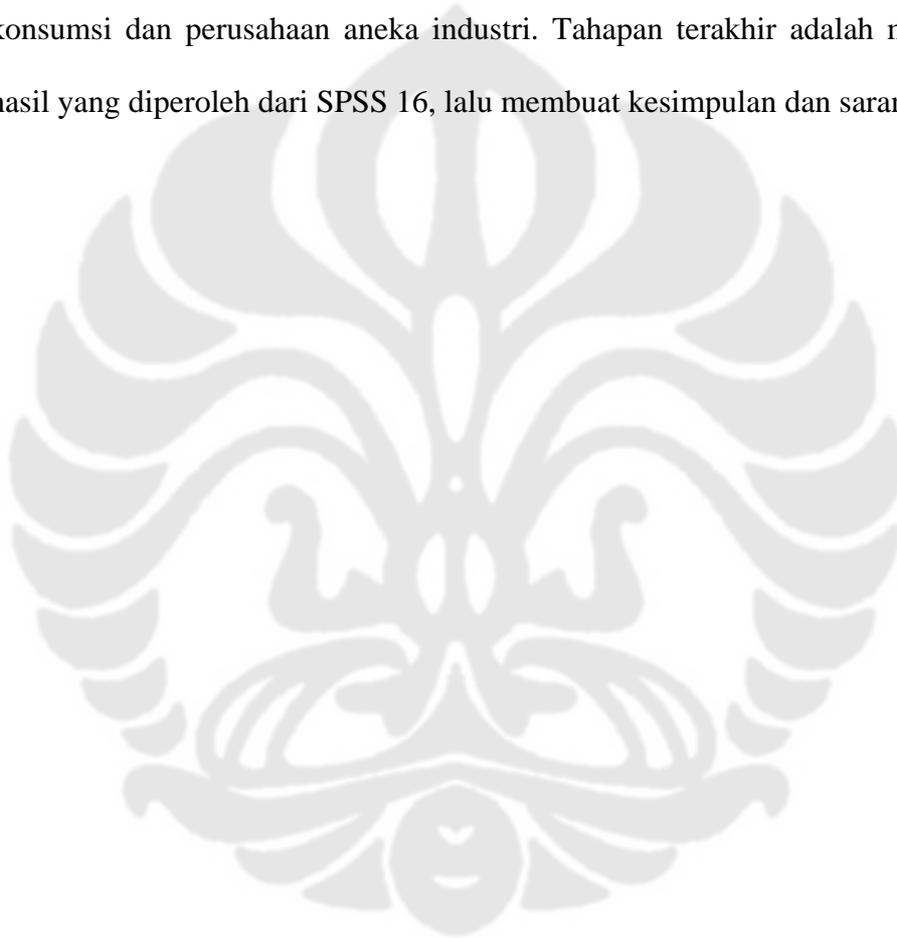
1. Waktu penelitian yang digunakan peneliti hanya 5 tahun, maka pada penelitian berikutnya peneliti menyarankan agar meneliti dalam jangka waktu lebih lama (6 tahun sampai dengan 12 tahun)
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4 variabel, sebaiknya menggunakan variabel perusahaan lebih dari 4 agar hasil dapat lebih akurat.
3. Sampel penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri sehingga tidak dapat digeneralisasikan ke perusahaan industri lainnya.

7. Tahapan Penelitian

Tahapan penelitian ini dimulai dengan menentukan dan memilih topik penelitian yang akan diangkat. Setelah itu merumuskan masalah, menentukan teori serta merumuskan hipotesis. Tahapan selanjutnya adalah proses mengumpulkan data.

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data laporan keuangan

perusahaan konsumsi dan aneka industri periode 2003 sampai dengan 2007. setelah data diperoleh maka data tersebut diolah dalam tabel agar mempermudah pemakaian data. Tahapan berikutnya adalah menggunakan SPSS 16 untuk melakukan statistic deskriptif, Uji-F, korelasi, koefisien determinasi dan regresi dari karakteristik perusahaan dan *implied cost of capital* pada perusahaan konsumsi dan perusahaan aneka industri. Tahapan terakhir adalah menganalisis hasil yang diperoleh dari SPSS 16, lalu membuat kesimpulan dan saran.



BAB III
GAMBARAN UMUM MENGENAI PERUSAHAAN – PERUSAHAAN
PADA BURSA EFEK INDONESIA

A. Gambaran Umum Mengenai Perusahaan Konsumsi

Peneliti meneliti 14 perusahaan konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut terdiri dari 7 perusahaan Makanan dan Minuman, 3 perusahaan Rokok, 3 perusahaan Farmasi, dan 1 perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga.

1. PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN

a. ADES WATERS INDONESIA Tbk⁴⁹

PT Ades Waters Indonesia Tbk (Perseroan), perusahaan yang berdomisili di Indonesia dengan kantor pusat di Perkantoran Hijau Arkadia, Jl. TB. Simatupang Kav 88, Jakarta didirikan dengan nama PT. Alfindo Putrasetia di tahun 1985. nama perseroan telah diubah beberapa kali; terakhir di tahun 2004, ketika nama Perseroan diubah menjadi PT Ades Waters Indonesia Tbk.

Komposisi pemegang saham pada tanggal 31 Desember 2007 adalah 91,94% dimiliki oleh Water Partners Bottling S. A., 2,88% dimiliki oleh USG AG, Singapore- UBS Equities dan 5,18% dimiliki oleh masyarakat lain (*Other public shareholders*).

⁴⁹ “Annual Report PT ADES”, www.bei.com, diunduh 20/Juni/ 2008

b. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk⁵⁰

PT Aqua Golden Mississippi Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris Tan Thong Kie, SH No. 24 tanggal 23 Februari 1973. perusahaan bergerak dalam industri pengolahan dan pembotolan air minum dalam kemasan. Perusahaan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan berkantor pusat di Jl. Pulo Lentut No. 3, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta. Pabrik Perusahaan berlokasi di Bekasi, Citeureup dan Mekarsari, Jawa Barat. Induk perusahaan adalah PT Tirta Investama dan induk utama perusahaan adalah Groupe Danone, sebuah perusahaan yang berdiri dan berkedudukan di Perancis. Komposisi pemegang saham pada tanggal 31 Desember 2007 adalah 93,60% dimiliki oleh PT. Tirta Investama dan 6,40% dimiliki oleh publik.

c. CAHAYA KALBAR Tbk⁵¹

PT Cahaya Kalbar Tbk (Perusahaan) dahulu bernama CV Tjahaja Kalbar, didirikan di Pontianak berdasarkan Akta No. 1 tanggal 3 Februari 1968 yang dibuat di hadapan Mochamad Damiri, Notaris di Pontianak.

Ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan meliputi bidang industri makanan berupa industri minyak nabati dan minyak nabati spesialitas, perdagangan umum termasuk impor dan ekspor. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1971. kantor pusat perusahaan terletak di kawasan Industri Jababeka II, Jl. Industri Selatan

⁵⁰ “Annual Report PT AQUA”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

⁵¹ “Annual Report PT CAHAYA KALBAR”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/

3 Blok GG No. 1, Cikarang, Bekasi 17550 Propinsi Jawa Barat. Lokasi pabrik terletak di Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Jawa Barat dan Pontianak, Kalimantan Barat. Komposisi pemegang saham pada tanggal 31 Desember 2007 adalah 61,71% dimiliki oleh Tradesound Investment Limitedes Raffles Nominees Singapore, 17,87% dimiliki oleh A/C LL/J-015110-6 dan 20,42% dimiliki oleh masyarakat.

d. DAVOMAS ABADI Tbk⁵²

PT Davomas Abadi Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 juncto Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta notaris Soetomo Ramelan, S.H. No. 25 tanggal 14 Maret 1990.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak dalam bidang industri pengolahan biji coklat menjadi kakap lemak dan kakao bubuk, industri pengolahan coklat dan produk-produk makanan dan minuman yang berhubungan dengan coklat, menjalankan usaha-usaha dalam bidang pertanian, perkebunan, kehutanan, perikanan dan peternakan, menjalankan usaha-usaha dalam bidang perdagangan pada umumnya dan menjalankan usaha-usaha dalam bidang jasa kecuali jasa dalam bidang hukum dan pajak. Kegiatan usaha perusahaan saat ini adalah industri pengolahan biji coklat menjadi kako lemak (*cocoa butter*) dan kakao bubuk (*cocoa powder*).

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan pabriknya berlokasi di Tangerang, Jawa Barat dan mulai melakukan kegiatan usaha komersial pada tahun 1991. Komposisi

⁵² “Annual Report PT DAVOMAS ABADI”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/2008

pemegang saham pada tanggal 31 Desember 2007 adalah 23,17 % dimiliki Hassocks Enterprises Ltd, 19,58% dimiliki oleh PT. Multiprima Perkasa, 11,46% dimiliki oleh Caterpillar Associates Ltd, 11,05% dimiliki oleh Pt Citi Pasific Securities, 7,75% dimiliki oleh Krigler Holdings Ltd, 6,08% dimiliki oleh Polar Cap Investment Ltd, 6.03% dimiliki oleh PT Sheriutama Raya, 5,53% dimiliki oleh Catnera International Ltd, dan 9,35% dimiliki oleh masyarakat.

e. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk⁵³

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (Perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma berdasarkan akta notaris Benny Kristianto, S.H., No. 228. Berdasarkan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terdiri dari, antara lain, produksi mie, penggilingan tepung terigu, kemasan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan. Saat ini, perusahaan terutama bergerak di bidang pembuatan mie dan penggilingan tepung terigu.

Kantor pusat perusahaan berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 27, Jenderal Sudirman, Kav. 76-78, Jakarta, Indonesia, sedangkan pabriknya berlokasi di berbagai tempat di Pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1990. Komposisi pemegang saham pada tanggal 31 Desember 2007 adalah 80% dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk, 12,93% dimiliki oleh PT Birina Multidaya, 3,84% dimiliki oleh PT Bina Makna Indoprata, dan 3,23% dimiliki PT Metro Lintas Nusa.

⁵³ “Annual Report PT INDOFFOD SUKSES MAKMUR”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

f. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk⁵⁴

Perseroan didirikan pada tanggal 3 Juni 1929 berdasarkan akta notaris No. 8 dari Tjeerd Dijkstra, notaris di Medan, dengan mana N.V. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen. Perseroan berdomisili di Indonesia dengan kantor pusat berlokasi di Ratu Plaza Building Lantai 24, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 9, Jakarta 10270, dan pabrik berlokasi di Jl. Daan Mogot KM. 19, Tangerang 15122 dan Jl. Raya Mojosari, Pacet KM 50, Samapang Agung, Jawa Timur. Perseroan adalah bagian dari kelompok Heineken, dimana pemegang saham utama adalah Heineken International B.V. Sesuai dengan Anggaran Dasar, perseroan beroperasi dalam industri bir dan minuman lainnya. Untuk mencapai tujuan usahanya, perseroan dapat melakukan transaksi-transaksi sebagai berikut:

- Produksi bir dan minuman lainnya dan produk-produk lain yang relevan
- Pemasaran produk-produk tersebut di atas, pada pasar lokal dan international
- Impor atas bahan-bahan promosi yang relevan dengan produk-produk di atas

Komposisi pemegang saham pada tanggal 31 Desember 2007 adalah 75,94% dimiliki oleh Heineken International B.V, 16,63% dimiliki masyarakat, dan 7,43% dimiliki oleh Hollandsch Administratiekantoor B.V.

⁵⁴ “Annual Report PT MULTI BINTANG INDONESIA”, www.bei.com, diunduh 20/Juni/ 2008

g. ULTRA JAYA MILK Tbk⁵⁵

PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, selanjutnya disebut "Perseroan", didirikan dengan Akta No. 8 tanggal 2 November 1971 jo Akta perubahan No. 71 tanggal 29 Desember 1971 yang dibuat dihadapan Komar Andasmita, S. H. Perseroan memiliki kantor pusat dan pabrik yang berlokasi di Jl. Raya Cimareme 131 Padalarang Kabupaten Bandung 40552.

Perseroan bergerak dalam bidang industri makanan dan minuman, khususnya minuman aseptik yang dikemas dalam kemasan karton yang diolah dengan teknologi UHT (Ultra High Temperature) seperti minuman susu, minuman sari buah, minuman tradisional dan minuman kesehatan. Perseroan juga memproduksi rupa-rupa mentega, teh celup, konsetrat buah-buahan tropis, susu bubuk dan susu kental manis.

Perseroan melakukan kerjasama dengan beberapa perusahaan multinasional seperti dengan Nestle, Morinaga, dan lain-lain. Perseroan memasarkan hasil produksinya ke toko-toko, P&D, supermarket, grosir, hotel, institusi, bakeri dan konsumen lain yang terbesar di seluruh wilayah Indonesia dan melakukan ekspor ke beberapa negara. Untuk menunjang kegiatan pemasaran dan meperlancar distribusi produknya, perseroan memiliki kantor perwakilan dan *stock point* yang terbesar di Pulau Jawa.

⁵⁵ "Annual Report, PT ULTRA JAYA", *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

2. PERUSAHAAN ROKOK

a. BAT INDONESIA Tbk⁵⁶

PT BAT Indonesia Tbk (Perseroan) didirikan dalam kerangka Undang-Undang No 1 tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing yang dibuat berdasarkan Akta Notaris Kartini Muljadi S.H., berdasarkan Akta Notaris Kartini Muljadi, S.H., No 199 tanggal 21 September 1979. perseroan bergerak di bidang manufaktur, pemasaran dan penjualan, ekspor, impor dan distribusi cerutu, rokok dan produk-produk lain yang dibuat dengan atau dari tembakau. Perseroan memulai kegiatan komersialnya pada tanggal 7 Agustus 1971 dengan nama N. V. Indo-Egyptian Cigarette Company. Pabrik dan kantor pusat Perseroan masing-masing berlokasi di Cirebon dan Jakarta.

b. GUDANG GARAM Tbk⁵⁷

PT Gudang Garam (Perseroan), yang semula bernama PT Perusahaan Rokok Tjap "Gudang garam" Kediri (PT Gudang Garam), didirikan dengan akte Suroso S.H., wakil notaris sementara di Kediri, tanggal 30 Juni 1971 No. 10, diubah dengan notaris yang sama tanggal 30 Juni 1971 No 10, diubah dengan akte notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1971 No 13.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasarnya, Perseroan bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Perseroan merupakan kelanjutan dari perusahaan perorangan yang didirikan tahun 1958. pada tahun 1969 berubah status

⁵⁶ "Annual Report PT BAT INDONESIA", *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

⁵⁷ "Annual Report PT GUDANG GARAM", *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

menjadi Firma dan pada tahun 1971 menjadi Perseroan Terbatas. Operasi komersial dimulai tahun 1958.

Perseroan berdomisili di Indonesia dengan Kantor Pusat di Jl. Selampir II/1, Kediri, Jawa Timur, Kantor Perwakilan Jakarta di Jl. Ahmad Yani 79, Jakarta dan Kantor Perwakilan Surabaya di Jl. Pengenal 7 – 15, Surabaya, Jawa Timur.

c. HM SAMPOERNA Tbk⁵⁸

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (Perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Oktober 1963 berdasarkan Akta Notaris Anwar Mahajudin S. H., No 69 Akta Pendirian Perusahaan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. J. A. 5/59/15 tanggal 30 April 1964 serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No 94 tanggal 24 November 1964. Ruang lingkup Perusahaan meliputi, antara lain industri dan perdagangan rokok serta investasi saham pada perusahaan-perusahaan lain. Kegiatan produksi rokok secara komersial telah dimulai pada tahun 1913 di Surabaya sebagai industri rumah tangga. Pada tahun 1930, industri rumah tangga ini diresmikan dengan dibentuknya NVBM Handel Maatschapij Sampoerna.

Perusahaan berkedudukan di Surabaya, dengan kantor pusat berlokasi di Jalan Rungkut Industri Raya No 18, Surabaya serta memiliki pabrik yang berlokasi di Surabaya, Pandaan dan Malang. Perusahaan juga memiliki kantor perwakilan korporat di Jakarta.

⁵⁸ “Annual Report PT HM SAMPOERNA”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan anak perusahaan memiliki kurang laebih 29.550 orang dan 30.000 orang karyawan tetap masing-masing pada tanggal 30 September 2007 dan 2006.

3. PERUSAHAAN FARMASI

a. DARYA-VARIA LABORATORIA Tbk⁵⁹

PT Darya-Varia Laboratma Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 berdasarkan akta notaris No. 5 tanggal 5 Februari 1976 dari notaris No 5 tanggal 5 Februari 1976 dari notaris Abdul latief, S.H. perusahaan bergerak dalam bidang manufaktur, perdagangan dan distribusi produk-produk farmasi, produk-produk kimia yang berhubungan dengan farmasi, dan perawatan kesehatan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. pabrik dan kantor pusat Perusahaan masing-masing berlokasi di Bogor dan Jakarta.

b. KIMIA FARMA Tbk⁶⁰

PT Kimia Farma (Persero) Tbk selajutnya disebut "Perusahaan" didirikan berdasarkan akta No. 81 tanggal 16 Agustus 1971 dan diubah dengan akta perubahan No. 18 tanggal 11 Oktober 1971 keduanya dari Soelaeman Ardjasmita, notaris di Jakarta. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan memiliki unit produksi yang berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon (Mojokerto) dan Tanjung Morawa

⁵⁹ "Annual Report PT DARYA-VARIA LABORATORIA", *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

⁶⁰ "Annual Report PT KIMIA FARMA", *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

(Medan). Perusahaan juga memiliki satu unit distribusi yang berlokasi di Jakarta. Pada tahun 2003, perusahaan membentuk 2 (dua) Anak Perusahaan yaitu PT Kimia Farma Trading & Distribution dan PT Kimia Farma Apotek yang sebelumnya masing-masing merupakan unit usaha Pedagang Besar Farmasi dan Apotek. Kantor pusat perusahaan beralamat di Jalan Veteran Nomor 9 Jakarta.

Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1871, yang pada saat itu bergerak dalam bidang distribusi obat dan bahan baku obat. Pada tahun 1958, pada saat Pemerintah Indonesia menasionalisasikan semua perusahaan Belanda, status Perusahaan tersebut diubah menjadi satu perusahaan yaitu Perusahaan Negara Farmasi dan Alat Kesehatan Bhinneka Kimia Farma disingkat PN Farmasi Kimia Farma. Pada tahun 1971, berdasarkan Peraturan Pemerintah No 16 Tahun 1974 status Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi Perseroan dengan nama PT Kimia Farma (Persero)

Hasil produksi Perusahaan saat ini dipasarkan di dalam negeri dan di luar negeri, yaitu ke Asia, Eropa, Australia, Afrika dan Selandia Baru. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, perusahaan dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai berikut:

- Mengadakan, menghasilkan, mengolah bahan kimia farmasi, biologi dan lainnya yang diperlukan guna pembuatan persediaan farmasi, kontrasepsi, kosmetika, obat tradisional, alat kesehatan, produk makanan/minuman dan produk lainnya termasuk bidang perkebunan dan pertambangan yang ada hubungannya dengan produk di atas

- Memproduksi pengemasan dan bahan pengemasan, mesin dan peralatan serta sarana pendukung lainnya, baik yang berkaitan dengan industri farmasi maupun industri lainnya
- Menyelenggarakan kegiatan pemasaran, perdagangan dan distribusi dari hasil produksi seperti di atas, baik hasil produksi sendiri maupun hasil produksi pihak ke tiga, termasuk barang umum, baik di dalam maupun di luar negeri, serta kegiatan-kegiatan lain yang berhubungan dengan usaha Perusahaan
- Melakukan usaha bidang jasa, baik yang ada hubungannya dengan kegiatan usaha Perusahaan maupun jasa, upaya dan sarana pemeliharaan dan pelayanan kesehatan pada umumnya termasuk jasa konsultasi kesehatan
- Menyelenggarakan jasa penunjang lainnya termasuk pendidikan, penelitian dan pengembangan sendiri maupun kerjasama dengan pihak lain.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi, antara lain usaha dalam bidang industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini Perusahaan terutama bergerak dalam bidang produksi dan pengembangan produk farmasi. Perusahaan memulai operasi komersial pada tahun 1966. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dimana kantor pusat maupun fasilitas pabrik keduanya berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat.

c. KALBE FARMA Tbk⁶¹

PT Kalbe Farma Tbk (Perusahaan) didirikan di Negara Republik Indonesia, dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 Tahun 1968 yang telah diubah dengan Undang-Undang No. 12 Tahun 1970 berdasarkan akta notaris Raden Imam Soesetyo Prawirokoesoemo No. 3 pada tanggal 10 September 1966. akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman (Menkeh) Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.5/72/23 tanggal 12 September 1967 dan diumumkan dalam Tambahan No. 234, Berita Negara Republik Indonesia No. 102 pada tanggal 22 Desember 1967.

Ruang lingkup Perusahaan meliputi, antara lain usaha dalam bidang industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini Perusahaan terutama bergerak dalam bidang produksi dan pengembangan produk farmasi. Perusahaan memulai operasi komersial pada tahun 1966.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dimana kantor pusat maupun fasilitas pabrik keduanya berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat.

4. PERUSAHAAN KOSMETIK DAN BARANG KEPERLUAN RUMAH TANGGA

a. MUSTIKA RATU Tbk⁶²

PT. Mustika Ratu Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta No. 35 pada tanggal 14 Maret 1978 oleh Notaris G.H.S. Loemban Tobing, S.H. Sesuai dengan

⁶¹ “Annual Report PT KALBE FARMA”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

⁶² “Annual Report PT MUSTIKA RATU”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

pasal 2 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi pabrikasi, perdagangan dan distribusi jamu dan kosmetik tradisional serta minuman sehat dan kegiatan usaha lain yang berkaitan.

Perusahaan berdomisili di Jalan Gatot Subroto, Jakarta dan pabrik berlokasi di Jalan Raya Bogor KM. 26,4 Ciracas, Jakarta Timur. Perusahaan memulai kegiatan komersial pada tahun 1978.

B. Gambaran Umum Mengenai Perusahaan Aneka Industri

Peneliti meneliti 14 perusahaan aneka industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut terdiri dari 10 perusahaan Otomotif dan komponennya, 2 perusahaan Tekstil dan Garmen dan 2 perusahaan Alas Kaki

1. PERUSAHAAN OTOMOTIF DAN KOMPONENNYA

a. ASTRA INTERNATIONAL Tbk⁶³

PT Astra International Tbk (Perseroan) didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Pada tahun 1990, Perseroan mengubah namanya menjadi PT Astra International dan selanjutnya pada tahun 1997 menjadi PT Astra International Tbk.

Perseroan didirikan dengan Akta Notaris Sie Khwan Djio No.67 tanggal 20 Februari 1957 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat keputusan No, J.A.5/53/5 tanggal 1 Juli 1957.

⁶³ “Annual Report PT ASTRA INTERNATIONAL”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

Perseroan berdomisili di Jakarta, Indonesia, dengan kantor pusat di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, ruang lingkup kegiatan Perseroan adalah perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama anak perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat-alat berat, jasa pertambangan, pengembangan perkebunan, jasa keuangan dan teknologi informasi.

b. ASTRA OTOPARTS Tbk⁶⁴

PT Astra Otoparts Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris NO. 50 tanggal 20 september 1991 dari Rukmasanti Harjasatya, S.H., notaris di Jakarta, dengan nama PT Federal Adiwiraserasi. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-1326.HT.01.01.TH.92 tanggal 11 Februari 1992 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 39 Tambahan No. 2208 tanggal 15 Mei 1992.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama bergerak dalam perdagangan suku cadang kendaraan bermotor baik lokal maupun ekspor dan menjalankan usaha dalam bidang industri logam, suku cadang kendaran bermotor dan industri plastik. Perusahaan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1991. Saat ini kegiatan pemasaran Perusahaan meliputi

⁶⁴ “Annual Report PT ASTRA OTOPARTS”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/2008

dalam negeri dan luar negeri termasuk Asia, Timur tengah dan Afrika, dan memiliki divisi perdagangan yang beroperasi di Singapura dan anak perusahaan di Australia.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan tergabung dalam kelompok usaha Grup Astra. Pabrik Perusahaan berlokasi di Jakarta dan Bogor dan kantor pusatnya beralamat di Jalan Raya Pegangsaan Dua Km.2,2, Kelapa Gading, Jakarta.

c. GOODYEAR INDONESIA Tbk⁶⁵

PT Goodyear Indonesia Tbk (Perusahaan) semula didirikan dengan nama "NV The Goodyear Tire & Rubber Company Limited) pada tanggal 26 Januari 1917 berdasarkan Akta Notaris Benjamin ter Kuile No. 199, yang kemudian berubah nama menjadi "PT. Goodyear Indonesia" berdasarkan Akta Notaris Eliza Pondaag No. 73 tanggal 31 Oktober 1977 yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/250/7 tanggal 25 Juli 1978.

Perusahaan bergerak dalam bidang industri dan perdagangan ban untuk kendaraan bermotor dan pesawat terbang serta komponen lain yang terkait, penyaluran dan ekspor ban. Perusahaan mulai beroperasi dalam bidang usaha perdagangan ban pada tahun 1935 di Bogor sebagai pabrik ban pertama di Indonesia. Kantor pusat Perusahaan berdomisili di Bogor.

⁶⁵ "Annual Report PT GOODYEAR INDONESIA", *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

d. GAJAH TUNGGAL Tbk⁶⁶

PT Gajah Tunggal Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris No. 54 tanggal 24 Agustus 1957 dari Raden Meester Soewandi, SH, notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. J.A.5/69/23 tanggal 29 Mei 1952 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.63 tanggal 5 Agustus 1952, Tambahan no. 884.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Tangerang dan Serang. Kantor pusat Perusahaan beralamat di Wisma Hayam Wuruk, Lantai 10, Jl. Hayam Wuruk 8, Jakarta.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang industri pembuatan barang-barang dari karet, termasuk ban dalam dan luar segala jenis kendaraan, barang atau alat. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1953. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Amerika Serikat, Asia, Australia dan eropa. Jumlah karyawan Perusahaan 10.606 karyawan dan 10.048 karyawan tahun 2007 dan 2006

e. INDOMOBIL SUKSES INTERNATIONAL Tbk⁶⁷

PT Indomobil Sukses International Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan hasil penggabungan usaha antara PT. Indomulti Inti Industri Tbk (IMII) dan PT Indomobil

⁶⁶ “Annual Report PT GAJAH TUNGGAL”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/2008.

⁶⁷ “Annual Report PT INDOMOBIL SUKSES INTERNATIONAL”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

Investment Corporation (IIC) pada tanggal 6 November 1997 dimana IMII adalah perusahaan yang melanjutkan usaha. IMII didirikan pada tanggal 20 Maret 1987 berdasarkan akta notaris Benny Kristianto, S.H., No. 128. Akta pendirian Perusahaan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-10924.HT.01.01.TH.88 tanggal 30 November 1988 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No. 32, Tambahan No. 1448 tanggal 20 April 1990.

Perusahaan dan Anak Perusahaan (Grup) didirikan dan menjalankan kegiatan usahanya di Indonesia. Ruang lingkup kegiatan Group bergerak dalam bidang perakitan dan distribusi kendaraan bermotor roda empat, besi dan truk, dengan merk “Suzuki”, “Nissam”, “Volvo”, “Vollkswagen (VW)”, “SsangYong”, “Audi”, “Hino”, “Renault”, “Manito”, “Kalmar”, “Chery”, dan “Liugong” dan/atau kendaraan bermotor roda dua beserta suku cadangnya, perbengkelan, jasa keuangan, pembiayaan konsumen, penyewaan dan jual beli kendaraan bekas pakai dan melakukan penyertaan saham dalam perusahaan-perusahaan dan/atau kegiatan lainya yang terkait dengan industri otomaotif.

Perusahaan berlokasi di Wisma Indomobil, Jl. MT. Haryono Kav. 8, Jakarta. Fasilitas pabrik dan perakitan Group terutama berlokasi di kawasan industri sekitar Jakarta dan Jawa Barat, sedangkan fasilitas penunjang servis otomotif, dealer, pembiayaan dan penyewaan terutama berlokasi di kota besar di Jawa, Sumatera dan Kalimantan. Perusahanan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1990.

f. INDOSPRING Tbk⁶⁸

PT INDOSPRING Tbk (Perusahaan) berkedudukan di Gresik, didirikan berdasarkan Akta Notaris No. 10 tanggal 5 Mei 1978 dari Notaris Stefanus Sindunatha, SH dengan status Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Berdasarkan pada pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup dari aktivitas Perusahaan bergerak dalam bidang industri spare parts kendaraan bermotor khususnya pegas, yang berupa leaf spring (pegas daun) dan coil spring (pegas spiral) beralamat di Jalan Mayjen Sungkono No 10, Segoromadu, Gresik 61101, Jawa Timur. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1979.

g. MULTI PRIMA SEJAHTERA Tbk⁶⁹

PT Lippo Enterprises Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 7 Januari 1982 berdasarkan akta No. 9 dari Notaris Misahardi Wilamarta S.H. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. C2 302.H.T.01.01-TH.84 tanggal 14 Januari 1984 dan diumumkan dalam lembaran Berita Negara No. 82, Tambahan No. 2417 tanggal 13 Oktober 1989. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No 137 tanggal 27 Juni 2001 dari notaris yang sama, sehubungan dengan antara lain, perubahan nama Perusahaan menjadi PT Multi Prima Sejahtera Tbk. Akta perubahan itu telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dalam Surat Keputusan No. C-02583 HT.01.04.TH.2001 tanggal 28 Juni 2001 dan diumumkan

⁶⁸ “Annual Report, PT INDOSPRING”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

⁶⁹ “Annual Report PT MULTI PRIMA SEJAHTERA”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

dalam lembaran Berita Negara No. 8217, Tambahan No. 100 tanggal 14 Desember 2001.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi, antara lain:

- Manufaktur busi dan suku cadang kendaraan bermotor
- Perdagangan barang-barang hasil produksi sendiri dan/atau perusahaan yang mempunyai hubungan istimewa
- Penyertaan dalam perusahaan-perusahaan dan/atau badan hukum lain.

Perusahaan berkedudukan di Karawaci Office Park Blok M 39 – 50, Lippo

Karawaci, Tangerang, sedangkan pabriknya berlokasi di Jl. Kabupaten No. 454, Desa Tlajung Udik, Kecamatan Gunung Putri, Jawa Barat. Perusahaan memulai operasi komersial pada tahun 1987.

h. NIPRESS Tbk⁷⁰

PT Nipress (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 yang telah diubah dengan Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta No. 295 tanggal 24 April 1975 dari Ridwan Suselo SH, Notaris di Jakarta. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y. A. 5/271/22 tanggal 19 Agustus 1975, serta diumumkan dalam lembaran Berita Negara R.I. No. 42 tanggal 25 Mei 1976, Tambahan No. 394.

⁷⁰ “Annual Report PT NIPRESS”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang usaha industri accu lengkap untuk segala keperluan dan usaha-usaha lainnya yang berhubungan dengan ini. Perusahaan dan pabrik berdomisili di Jl. Narogong Raya Km. 26 Cileungsi, Bogor, Jawa Barat. Jumlah karyawan rata-rata 927 karyawan untuk tahun 2006 dan 901 untuk tahun 2005.

Perusahaan mulai produksi komersialnya sejak tahun 1975. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Eropa, Asia, Timur Tengah, Afrika dan Australia.

i. PRIMA ALLOY STEEL Tbk⁷¹

PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (Perusahaan) didirikan dengan akta Notaris M.M. Lomanto, S.H. No. 22 tanggal 20 Februari 1984. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-2315-HT.01.Th.1985 tanggal 25 April 1985 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 27 Tambahan No. 304 tanggal 3 April 1987.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi industri rim, stabilizer dan peralatan lain dari alloy aluminium dan baja, serta perdagangan umum untuk produk-produk tersebut. Kantor dan pabrik berlokasi di Jalan Muncul No. 1, Gedangan, Sidoarjo, Jawa Timur. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1986.

⁷¹ “Annual Report PT PRIMA ALLOY STEEL”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/2008

j. SELAMAT SEMPURNA Tbk⁷²

PT Selamat Sempurna Tbk (Perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976 berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, S.H. No. 207. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/96/5 tanggal 22 Maret 1976.

Sesuai Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama adalah bergerak dalam bidang industri alat-alat perlengkapan (suku cadang) dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan, dan sejenisnya. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dengan kantor pusat di Wisma ADR, jalan Pluit Raya I No. 1, Jakarta Utara, sedangkan pabriknya berlokasi di Jakarta dan Tangerang. Perusahaan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak tahun 1980.

2. PERUSAHAAN TEKSTIL DAN GARMEN

a. PAN BROTHER Tbk⁷³

PT PAN BROTHER Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris Misahardi Wilamarta, SH., Jakarta No. 96 tanggal 21 Agustus 1980 kemudian diubah dengan akta notaris No. 58 tanggal 16 Oktober 1980. akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan tanggal 30 Oktober 1980, No. YA/5/500/II serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 59.

⁷² “Annual Report PT SELAMAT SEMPURNA”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/2008

⁷³ “Annual Report PT PAN BROTHER”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/2008

Perusahaan dan pabrik berlokasi di Jl. Siliwangi No. 178 Alam Jaya, Jatiuwung Tangerang dan mempunyai cabang di Solo, Jawa Tengah.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi perindustrian, perdagangan hasil usaha industri tersebut, mengimpor alat-alat, pengangkutan dan perwakilan atau keagenan, jasa pengelolaan dan penyewaan gedung perkantoran, taman hiburan atau rekreasi dan kawasan berikat. Perusahaan berusaha di industri garment. Jumlah karyawan Perusahaan untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2007 dan 2006 rata-rata 11.819 dan 10.095 karyawan.

b. **TEXMACO Tbk**⁷⁴

PT Texmaco Jaya Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968. Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta No. 14 tanggal 28 November 1970, dari Januar Tirtaamidjaja SH, notaris di Jakarta, yang telah diubah dengan akta No. 11 tanggal 14 Juni 1973 dari Notaris yang sama.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah terutama dalam bidang industri pertenunan dan perajutan, termasuk finishing dan printing. Perusahaan berkedudukan di Karawang, sedangkan pabriknya berlokasi di Beji, pemalang, Jawa Tengah dan Karawang, Jawa Barat. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Sentra Mulia Suite 1008, Lantai 10, Jl. H.R.

⁷⁴ “Annual Report PT TEXMACO”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

Rasuna Said Kav. X-6 No. 8, Jakarta. Perusahaan mulai berproduksi secara komersial pada tahun 1972.

3. PERUSAHAAN ALAS KAKI

a. SEPATU BATA Tbk⁷⁵

PT Sepatu Bata Tbk. (Perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 15 Oktober 1931 dengan akta notaris Adriaan Hendrick Van Ophuijsen No. 64. Peresmian pengopersiannya dilakukan pada tahun 1931.

PT Sepatu Bata Tbk adalah anggota Bata Shoe Organization (BSO) yang mempunyai kantor pusat di Toronto , Canada. BSO merupakan produsen terbesar penghasil sepatu di dunia yang beroperasi di banyak negara, menghasilkan serta menjual jutaan pasang sepatu setiap tahun.

Fasilitas produksi Perusahaan terletak di Jakarta dan Purwakarta. Perusahaan bergerak di bidang usaha memproduksi sepatu kulit, sepatu dari kain, sepatu santai dan olah raga, sandal serta sepatu khusus industri, dan impor dan distribusi sepatu. Perusahaan juga aktif melakukan ekspor sepatu. Perusahaan, yang berkantor pusat di Jakarta, memperkerjakan 1.308 karyawan pada tanggal 31 Desember 2007.

b. SURYA INTRINDO MAKMUR Tbk⁷⁶

PT Surya Intrindo Makmur Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta No. 48 tanggal 29 Juli 1996 oleh Ny. Nursetiani Budi SH, notaris di Sidoarjo. Akta pendirian

⁷⁵ “Annual Report PT SEPATU BATA”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

⁷⁶ “Annual Report PT SURYA INTRINDO MAKMUR”, *www.bei.com*, diunduh 20/Juni/ 2008

ini telah disahkan Meenteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. C2-10432.HT.01.01TH.96 tanggal 19 November serta diumumkan dalam Berita Acara Negara Republik Indonesia No. 69 tanggal 29 Agustus 1997 tambahan No.3665.

Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak di bidang industri sepatu dan alas kaki lainnya. Kantor pusat Perusahaan beralamatkan di Komplek Permata Industri Blok E/10-11, Tambak Sawah, Waru, Sidoarjo, Jawa Timur. Perusahaan memulai usaha komersilnya sejak tahun 1997. Hasil Produksi sebagian dipasarkan ke luar negeri, seperti Amerika Serikat, Eropa, Kanada dan negara lainnya. Jumlah karyawan tetap Perusahaan sebanyak 1.983 karyawan tahun 2005 dan 1.817 karyawan tahun 2004.

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*.

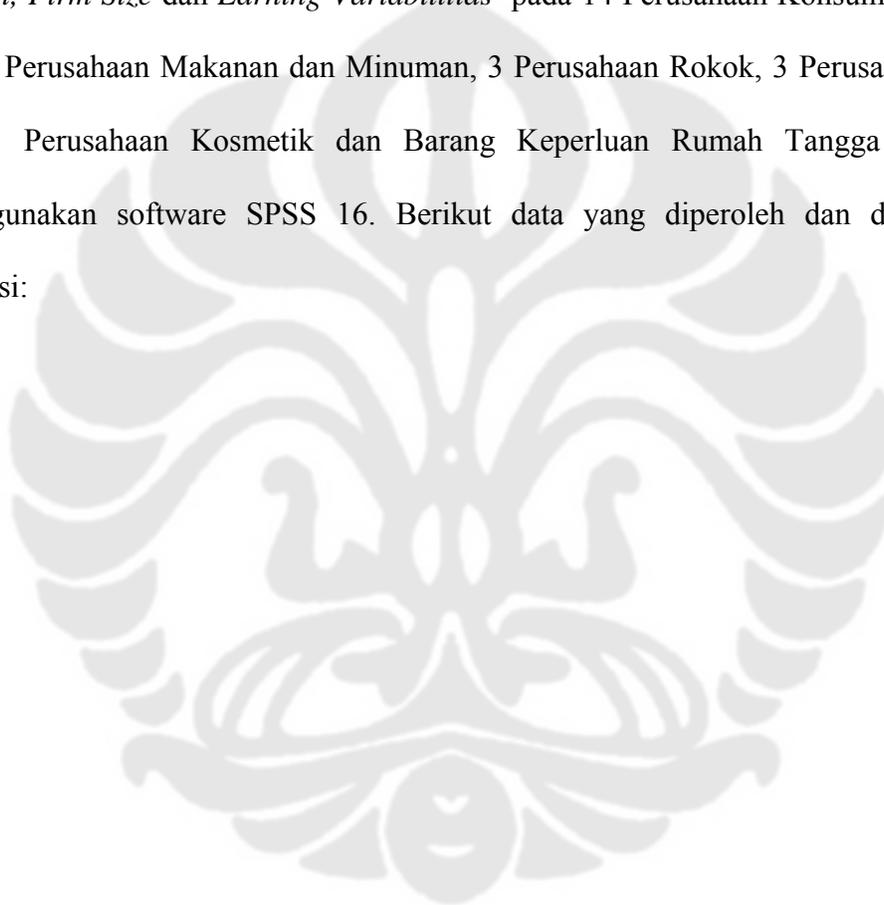
Pada nilai Mean atau rata-rata *Earning Variabilitas* didapat nilai 25.4686 yang berarti rata-rata nilai *Earning Variabilitas* dikategorikan nilai sedang. Ini berarti Perusahaan Konsumsi memiliki penjualan bersih yang tinggi. Semakin tingginya penjualan bersih suatu Perusahaan maka semakin banyak laba 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 $\sigma = 5\%$.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan berkaitan dengan “Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* Pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2003 sampai dengan 2007, maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. a. Pada Perusahaan Konsumsi, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Risk Premium* sebesar 0.065 dengan signifikan statistik $\sigma = 5\%$.
1. b. Pada Perusahaan Aneka Industri, terdapat hubungan yang signifikan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Risk Premium* sebesar 0.001 dengan signifikan statistik $\sigma = 5\%$.
2. Perbedaan hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Risk Premium* pada Perusahaan Konsumsi dan Perusahaan Aneka Industri adalah pada Perusahaan Konsumsi pengaruhnya tidak signifikan dan memiliki koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.156 yang menunjukkan bahwa model yang digunakan peneliti belum tepat pada Perusahaan Konsumsi. Pada Perusahaan Aneka Industri pengaruh antara karakteristik perusahaan terhadap *Implied Risk Premium* signifikan dan memiliki koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.294 yang menunjukkan bahwa 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*.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini, maka dapat diberikan saran praktis sebagai berikut :

1. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah 5 tahun, maka pada penelitian berikutnya peneliti menyarankan agar digunakan data minimal 8 tahun.
2. Data laporan keuangan perusahaan lebih baik menggunakan laporan tahunan, bukan laporan triwulan karena pada laporan triwulan data tidak menunjukkan perbedaan angka yang signifikan.
3. Penggunaan *Implied Cost of Capital* di Indonesia dapat dijadikan tolak ukur biaya modal dimana sudah menyampingkan segala kelemahan perhitungan biaya modal dengan metode realisasi tingkat pengembalian atau model tradisional (CAPM).
4. Pada penelitian ini menggunakan 5 variabel yaitu *Implied Risk Premium, Leverage Firm Value, Leverage Market Value, Loan Firm Size* dan *Loan Earning Variabilities*, pada penelitian berikutnya lebih baik menggunakan lebih dari 5 variabel.

Saran peneliti untuk manajemen perusahaan adalah untuk menentukan biaya modal sebaiknya diputuskan dengan hati-hati. Komposisi modal yang digunakan dikaji ulang agar tidak merugikan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya, *Metode Penelitian Keuangan (Prosedur, Ide dan Kontrol)*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006
- Bodie, Z; A Kane dan A Marcus. *Investment: Investasi (edisi ke 6)*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan jilid 1*, Jakarta: Erlangga, 2001
- _____, *Manajemen Keuangan jilid 2*, Jakarta: Erlangga, 2001
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Progran SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005
- Gitman, Lawrence J, *Principles of Managerial Finance*. International Edition, Ninth Edition, Canada: San Diego State University, 2000
- Griffin , Ricky W. and Ronald J. Ebert, *Bisnis Edisi 4*, Jakarta: PT Prenhallindo, 1996
- Gujarati, Damodar N, *Basic Econometric*, McGraw-Hill International Editions, Third Edition, 1995
- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*, Jakarta: Erlangga, 1991
- Jonny Manurung, Adler H. Manurung, Ferdinand D. Saragih, dan Marusaha L. Gaol, *Pasar Keuangan dan Lembaga Keuangan Bank dan Bukan Bank*, Jakarta: PT Adler Manurung Press, 2004
- J. Supranto, 1984, *Ekonometrik: Buku Dua*, Indonesia: Ghalia Indonesia, 2004
- Keown, Arthur J. John D Martin, J Willam Petty, David F Scott Jr, *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi Jilid 1*, Jakarta: Indeks, 2002
- _____, *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi Jilid 2*, Jakarta: Indeks, 2002

- Moh. Nazir, Ph. D, *Metode Penelitian*, Jakarta: Ghalia Indonesia 2003
- Nachrowi, Nachrowi D dan Hardius Usman, *Pendekatan populer dan praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006
- Prasetyo, Bambang dan Lina Miftahul Jannah, *Metode Penelitian Kuantitatif Teori dan Aplikasi*, Jakarta: RajaGrafindo, 2005
- Ronny Kountur, *metode Penelitian untuk Penulisan Skripsi dan Tesis*, Jakarta: PPM, 2004
- Saragih, Ferdinand D. dan Umanto Eko P, *Pengantar Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*, Jakarta: Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia, 2006.
- Singarimbun , Masri, Sofian Effendi, *Metode Penelitian Survei*, Jakarta: LP3ES, 2006
- Tambuan, Andy Porman, *Menilai Harga Wajar Saham (Stock valuation)*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2007
- Umar , Husein, *Desain Penelitian SDM dan Perilaku Karyawan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008.
- _____, *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*, Jakarta:Raja Grafindo Persada, 2005

Sumber Lainnya:

- “Annual Report PT ADES”, www.bei.co.id, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI”, www.bei.co.id, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT CAHAYA KALBAR”, www.bei.co.id, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT DAVOMAS ABADI”, www.bei.co.id, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR”, www.bei.co.id, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008

- “Annual Report PT MULTI BINTANG INDONESIA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT ULTRA JAYA MILK”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT BAT INDONESIA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT GUDANG GARAM”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT HM SAMPOERNA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report DARYA-VARIA LABORATORIA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT KIMIA FARMA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT KALBE FARMA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT MUSTIKA RATU”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT ASTRA INTERNATIONAL”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT ASTRA OTOPARTS”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT GOODYEAR INDONESIA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT GAJAH TUNGGAL”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT INDOMOBIL SUKSES INTERNATIONAL”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT INDOSPRING”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008

- “Annual Report PT MULTI PRIMA SEJAHTERA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT NIPRESS”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT PRIMA ALLOY”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT SELAMAT SEMPURNA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT PAN BROTHER”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT TEXMACO”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT SEPATU BATA”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Annual Report PT SURYA INTRINDO MAKMUR”, *www.bei.co.id*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- Bahtiar, Usman, ”Hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *Implied Cost of Capital* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia”, *Jurnal*
- Berk, Jonathan, “A Critique of Size Related Anomalies”, *The Review of Financial Studies* 8: 275 – 286
- Botosan, Christine, “Disclosure Level and The Cost of Equity Capital” *Accounting Review* 72
- Gebhart William R, Charles M C Lee and Bhaskaran Swaminathan, “Toward an Implied Cost of Capital”, *Journal of Accounting Research, Vol 39 No 1, 2000*
- Fama, Eugene., dan Kenneth R. French, “Industry Cost of Equity” *Journal Financial Economics* 43: 153-93
- Malkiel, Burton G, *Risk and Return Revisited, Journal of Portofolio Management* 23:9 – 14
- Parawiyati, “Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Public di Pasar Modal”, *Tesis S2 Progran Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, Bahan Tidak Diterbitkan*

- “Quarterly Report PT. ADES”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT CAHAYA KALBAR”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT DAVOMAS ABADI”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT MULTI BINTANG INDONESIA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT ULTRA JAYA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT BAT INDONESIA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT GUDANG GARAM”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT HM SAMPOERNA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT DARYA-VARIA LABORATORIA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT KIMIA FARMA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT KALBE FARMA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT MUSTIKA RATU”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT ASTRA INTERNATIONAL”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008

- “Quarterly Report PT ASTRA OTOPARTS”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT GOODYEAR INDONESIA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT GAJAH TUNGGAL”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT INDOMOBIL SUKSES INTERNATIONAL”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT INDOSPRING”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT MULTI PRIMA SEJAHTERA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT NIPRESS”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT PRIMA ALLOY STEEL”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT SELAMAT SEMPURNA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT PAN BROTHER”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT TEXMACO”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT SEPATU BATA”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008
- “Quarterly Report PT SURYA INTRINDO”, *www. Indoexchange.com*, diunduh tanggal 6 Juni 2008 sd 14 Juni 2008

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Dewi Sekar Mayang

Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 23 April 1985

Alamat : Jl. Rasamala II, Gang N, No. 55
Kelurahan Menteng Dalam

Nomor telepon : 021 - 70566163

Nama Orang tua : Ayah : Ir. Susanto
: Ibu : Toety Maryati

Riwayat pendidikan formal :

SD : SD Harapan Ibu Jakarta

SMP : SLTPN 12 Wijaya

SMA : SMU N 46 Jakarta

D-3 : Diploma III Jurusan Pajak Universitas Indonesia