

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS),  
*RETURN ON ASSET* (ROA) DAN FLUKTUASI NILAI TUKAR UANG  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA INDEKS LQ45  
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*



**OLEH:**

**YOSI FERNANDES**

**2008/02532**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2012**

**HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI**

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*,  
*RETURN ON ASSET (ROA)* DAN FLUKTUASI NILAI TUKAR UANG  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA INDEKS LQ45  
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Nama : Yosi Fernandes  
BP/NIM : 2008/02532  
Program Studi : Manajemen  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2012

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Rosvini Rasvid, S.E., M.E.  
NIP. 19610214 198912 2 001

Pembimbing II



Hendri Andi Mesta, S.E., M.M., Akt  
NIP. 19741125 200501 1 002

Mengetahui,  
Ketua Prodi Manajemen



Erni Masdupi, Ph.D  
NIP. 19740424 199802 2 001

## KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, khususnya dalam penyusunan skripsi ini dengan judul : “Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Return On Asset (ROA)*, Dan Fluktuasi Nilai Tukar Uang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk melengkapi persyaratan guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan baik moril maupun materil dari berbagai pihak, sehingga dengan itu pada kesempatan ini penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada:

1. Ibu Rosyeni Rasyid, S.E., M.E selaku pembimbing I dan Bapak Hendri Andi Mesta, S.E., M.M.,Akt selaku pembimbing II yang penuh perhatian dan kesabaran membimbing penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Rahmiati, S.E., M.Sc dan Bapak Ramel Yanuarta RE, S.E, M.SM selaku penguji, terima kasih atas kritik dan saran yang telah Bapak dan Ibu berikan dalam penulisan skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Ibu Erni Masdupi, Ph. D selaku Ketua program studi Manajemen dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku sekretaris program studi Manajemen.
5. Bapak Abror, S.E., M.Si selaku Pembimbing Akademik.
6. Staf Administrasi program studi Manajemen, Bapak Hendra Mianto, A. Md.
7. Seluruh Pegawai Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Seluruh Pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
9. Teristimewa kepada keluargaku tercinta, Mama, Papa dan adikku tersayang (Yogi Gustiangga Putra), serta sepupu-sepupuku tersayang yang telah memberikan motivasi, semangat dan doa kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Kanda M-Day, terimakasih atas dukungan, motivasi, semangat dan pengertian serta do'anya dalam membantu kelancaran penulisan skripsi ini.
11. *My best friend*: Pinta Gustiana Masda, Riyeni Dwi Elfani, Afrina Idayanti, Yoga Fernanda, Bayu Ichwan Putra, dan Desnaldi (cepat nyusul ya...) dan seluruh rekan-rekanku MR. B'08 terimakasih untuk do'a, dukungannya dan kebersamaan kita yang tak akan terlupakan.
12. Anak-anak Kost: Puti, Ayang (yang sama-sama berjuang selama penyusunan skripsi), Dela, Mega, Posma, Eca dan Miza terimakasih untuk do'a, dukungannya.
13. Teman-teman yang sama-sama berjuang selama penyusunan skripsi ini (Dini, Dira, Ipho, Ori, Zeni, Tifah, Vivi, Dayat, Siska, Resi, Fani, dan Dilla ).

14. Seluruh rekan-rekan seperjuangan, mahasiswa program studi Manajemen BP 2008 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Senior-seniorku yang baik dan tidak sombong yang sama-sama wisuda maret ini, dan kepada semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dalam penyelesaian skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang Bapak / Ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Januari 2012

Penulis

## ABSTRAK

**Yosi Fernandes, 2008/02532. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Return On Asset (ROA)* dan Fluktuasi Nilai Tukar Uang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set (IOS)*, *return on asset (ROA)*, dan fluktuasi nilai tukar uang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai 2010. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 17 sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menyimpulkan *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, *Return on asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan fluktuasi nilai tukar uang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Dengan R square sebesar 0,337 yang berarti nilai perusahaan yang diukur dengan PBV pada indeks LQ45 di BEI dapat dijelaskan dengan variabel bebasnya yaitu IOS, ROA, dan Fluktuasi nilai tukar uang sebesar 33,70% dan 66,30% dijelaskan oleh sebab-sebab diluar model.

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>KATA PENGANTAR</b>	
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	viii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	16
C. Batasan Masalah .....	16
D. Perumusan Masalah .....	17
E. Tujuan Penulisan.....	17
F. Manfaat Penelitian .....	17
<b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori	
1. Nilai Perusahaan .....	19
a. Pengertian Nilai Perusahaan .....	19
b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan.....	20
c. Pengukuran Nilai Perusahaan .....	22
2. Keputusan Investasi.....	25
a. Pengertian Keputusan Investasi .....	25
b. Proses Keputusan Investasi.....	27
3. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	28

a. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	28
b. Proksi-Proksi <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	29
c. Penghitungan <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	31
d. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Terhadap Nilai Perusahaan ....	37
4. <i>Return On Asset (ROA)</i> .....	37
a. Pengertian <i>Return On Asset (ROA)</i> .....	37
b. Pengaruh <i>Return On Asset (ROA)</i> Terhadap Nilai Perusahaan....	40
5. Fluktuasi Nilai Tukar Uang.....	41
a. Pengertian Nilai Tukar Uang .....	41
b. Fluktuasi Nilai Tukar Uang .....	44
c. Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar Uang Terhadap Nilai Perusahaan .....	45
B. Temuan Penelitian Terdahulu .....	47
C. Kerangka Konseptual.....	49
D. Hipotesis .....	51

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian.....	52
B. Objek Penelitian .....	52
C. Populasi dan Sampel .....	52
1. Populasi .....	52
2. Sampel .....	53
D. Variabel Penelitian.....	54
1. Variabel Bebas (X) .....	54
2. Variabel Terikat (Y) .....	54
E. Jenis dan Sumber Data.....	55
1. Jenis Data .....	55
2. Sumber Data .....	55
F. Teknik Pengumpulan Data.....	55
G. Definisi Operasional .....	56
1. Nilai Perusahaan .....	56

2. <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) .....	56
3. <i>Return On Asset</i> (ROA).....	57
4. Fluktuasi Nilai Tukar Uang.....	57
H. Teknik Analisis Data.....	58
1. Analisis Deskriptif .....	58
2. Analisis Induktif .....	59
a. Uji Asumsi Klasik .....	60
1) Uji Normalitas.....	60
2) Uji Multikolonieritas.....	60
3) Uji Heterokedastisitas .....	61
4) Uji Autokorelasi.....	61
b. Uji Kelayakan Model ( <i>Goodness of Fit Test</i> ) .....	62
1) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	62
2) Uji F-Statistik.....	62
a) Uji t (Hipotesis).....	63

## **BAB IV PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	64
1. Pasar Modal di Indonesia .....	64
a. Pengertian Pasar Modal .....	64
b. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia .....	65
c. Struktur Pasar Modal .....	68
2. Indeks LQ45 di Indonesia .....	71
B. Deskripsi Variabel Penelitian .....	73
C. Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis .....	76
1. Uji Asumsi Klasik.....	76
a. Uji Normalitas.....	76
b. Uji Multikolinearitas .....	77
c. Uji Heteroskodastisitas .....	78

d. Uji Autokorelasi.....	79
2. Uji Kelayakan Model ( <i>Goodness of Fit Test</i> ).....	80
a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	80
b. Uji F Statistik .....	81
3. Model Regresi Berganda .....	82
4. Uji Hipotesis (Uji t) .....	83
D. Pembahasan .....	85

## **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

A. Simpulan .....	92
B. Saran .....	93

## **DAFTAR PUSTAKA**

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1 Data PBV Beberapa Perusahaan Pada Indeks LQ45 dari Tahun 2007 Sampai Tahun 2010.....	6
Tabel 2 Data Perkembangan CAPBVA dan Hubungannya Dengan Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) Pada Beberapa Perusahaan Pada Indeks LQ45 Dari Tahun 2007 Sampai Tahun 2010.....	9
Tabel 3 Data Perkembangan ROA dan Hubungannya Dengan Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) Pada Beberapa Perusahaan Pada Indeks LQ45 Dari Tahun 2007 Sampai Tahun 2010.....	11
Tabel 4 Hubungan Fluktuasi Rupiah Terhadap Dollar Amerika dengan Rata-Rata PBV Beberapa Perusahaan Indeks LQ45 Dari Tahun 2007 Sampai Dengan Tahun 2010 .....	13
Tabel 5 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	48
Tabel 6 Daftar Perusahaan Sampel.....	54
Tabel 7 Ketentuan Nilai <i>Durbin-Watson</i> .....	61
Tabel 8 Deskripsi statistik variabel penelitian.....	74
Tabel 9 Uji Normalitas .....	77
Tabel 10 Uji Multikolinieritas .....	78
Tabel 11 Uji Heteroskedastisitas.....	79
Tabel 12 Uji Autokorelasi .....	80
Tabel 13 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	81
Tabel 14 Uji Statistik (Uji F).....	82
Tabel 15 Hasil Uji Regresi Berganda.....	82
Tabel 16 Uji Hipotesis (Uji t).....	84

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1 Pergerakan Harga Saham Indeks LQ45 dari Januari 2007 sampai Desember 2010 .....	4
Gambar 2 Kerangka Konseptual .....	51
Gambar 3 Struktur Pasar Modal Indonesia .....	68

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1 Data <i>Price to Book Value</i> (PBV).....	95
Lampiran 2 Data <i>Capital Expenditure to Book Value</i> (CAPBVA) .....	96
Lampiran 3 Data <i>Return on Asset</i> (ROA) .....	97
Lampiran 4 Data Fluktuasi dari Kurs Nilai Tukar Uang Rupiah Terhadap Dollar Amerika.....	98
Lampiran 5 Hasil Pengolahan data Statistik dengan Program SPSS.....	99

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Keberadaan pasar modal bagi suatu negara mempunyai peranan penting, karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Menurut Husnan (2001: 04), dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Sedangkan dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Selain itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

Selain pasar modal, sarana investasi lainnya adalah pasar uang yaitu suatu mekanisme pertemuan abstrak dimana pembeli jangka pendek dapat menawarkan surat-surat berharga kepada calon pemakai dana yang membutuhkannya, baik secara langsung maupun melalui perantara. Salah satu instrument pasar uang di Indonesia adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sedangkan salah satu instrumen pasar modal adalah saham (*stock*).

Bagi seseorang yang memiliki dana lebih, mereka memiliki berbagai keputusan dalam melakukan investasi dimulai dengan mengidentifikasi peluang investasi yang ada dengan cara mengidentifikasi proyek-proyek yang

menjanjikan, dan berapa banyak dana yang akan diinvestasikan. Banyak pilihan dalam berinvestasi yaitu dapat menyimpan dananya ke lembaga keuangan yang ada atau melakukan investasi di pasar modal. Dengan perkembangan di dunia bisnis bagi perusahaan yang memiliki kelebihan dana, mereka mulai melakukan investasi di pasar modal, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan dana mereka dapat memperoleh dana yang mereka butuhkan dengan cara menarik investor untuk melakukan investasi dengan membeli surat-surat berharga perusahaan tersebut. Karena dengan melakukan investasi di pasar modal investor akan mendapatkan *return* di masa depan, bisa berupa laba (*capital gain*) maupun mengalami kerugian (*capital loss*).

Keputusan investasi pada perusahaan akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin pada sisi pasiva perusahaan (Husnan, 2008: 7). Untuk mengambil keputusan-keputusan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar seluruh komponen struktur keuangan perusahaan. Bagi perusahaan publik, nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan yang bersangkutan. Dengan semakin tingginya nilai perusahaan, berarti semakin meningkatnya kemakmuran para pemegang saham, sehingga dapat menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

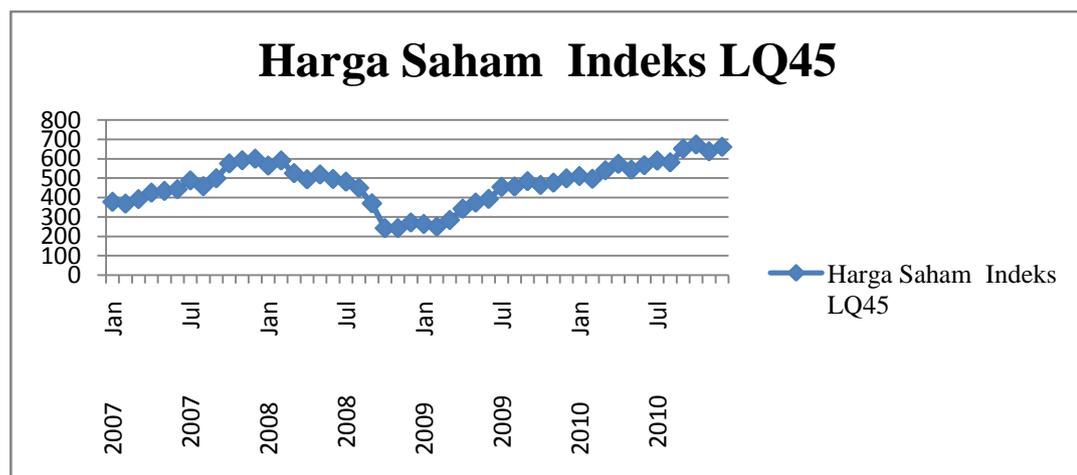
Pada penelitian ini, peneliti mencoba mempelajari beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada indeks LQ45. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks yang ada di BEI dimana indeks LQ45 adalah suatu forum yang didalamnya berisi perusahaan-perusahaan yang saham-sahamnya memiliki tingkat kapitalisasi pasar yang cukup tinggi yaitu sebesar 75% dari kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta (Sartono dan Zulaihati (1998) dalam Sunarto (2004)). Saham yang masuk dalam indeks LQ45 merupakan saham yang aktif, memiliki fundamental yang baik dan masuk dalam kategori *blue chips* yang diminati oleh investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Jakarta (Sunarto, 2004).

Perusahaan-perusahaan yang ingin masuk dalam daftar indeks LQ45 harus memiliki berbagai kriteria yang harus dipenuhi, antara lain a). Saham tersebut harus masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (yang dilihat adalah rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir), b). Saham tersebut juga harus masuk ke dalam jajaran teratas dalam peringkat berdasarkan kapitalisasi pasar (yang dilihat adalah rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir), c). Saham tersebut harus tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama minimal 3 bulan, d) Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan dari perusahaan pemilik saham harus baik begitu juga frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi di pasar regulernya juga harus baik. ([www.jurnal-sdm.blogspot.com](http://www.jurnal-sdm.blogspot.com))

Bagi emiten, terdaftarnya saham mereka di indeks LQ45 merupakan suatu kehormatan bagi sebuah perusahaan, hal itu berarti pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari

perusahaan ini baik. Namun bagi yang sudah berada di dalamnya harus tetap bekerja keras untuk mempertahankannya, karena saham-saham ini akan dipantau setiap 6 bulan sekali dan akan diadakan *review* yang biasanya berlangsung pada awal bulan Februari dan awal bulan Juli. Saham yang masih berada dalam kriteria akan tetap bertahan dalam jajaran indeks LQ45, sedangkan yang sudah tidak memenuhi kriteria akan diganti dengan saham yang lebih memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham LQ45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite penasihat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas dan Profesional di bidang pasar modal. ([www.jurnal-sdm.blogspot.com](http://www.jurnal-sdm.blogspot.com))

Saham pada indeks LQ45 paling diminati oleh para investor maupun calon investor karena saham pada indeks LQ45 merupakan jenis saham yang paling aktif dan memiliki kapitalisasi pasar yang sangat besar. Hal itu dapat dilihat pada gambar 1 yaitu gambar pergerakan harga saham indeks LQ45 yang berfluktuasi dari tahun ke tahun.



**Gambar 1. Pergerakan Harga Saham Indeks LQ45 dari Januari 2007 sampai Desember 2010**

Sumber: [www.financeyahoo.com](http://www.financeyahoo.com) dan data diolah diakses tanggal 09 Oktober 2011

Dari Gambar 1 dapat terlihat fluktuasi harga saham dari bulan ke bulan. Pada tahun 2007 harga saham perusahaan LQ45 mengalami kenaikan. Pada tahun 2008 pergerakan harga saham mengalami penurunan yang tajam sampai pertengahan tahun 2008, yang diiringi dengan kenaikan harga saham sedikit demi sedikit pada tahun 2009. Pada tahun 2010 harga saham berfluktuasi secara bertahap yang mengalami kenaikan harga saham hingga akhir 2010.

Menurut Fama (1978) dalam Hasnawati (2005), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Nilai perusahaan dapat diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan apabila pasar telah memenuhi syarat efisien secara informasional. Namun harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan.

Penilaian investor yang dilihat dari harga saham dapat diukur dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV). Rasio PBV memperlihatkan berapa kali besarnya penilaian publik terhadap harga buku atau nilai perusahaan

persaham yang tercermin dalam harga pasar di bursa atau pasar modal. Semakin besar nilai PBV ini mengartikan bahwa semakin tinggi apresiasi investor terhadap nilai perusahaan (Hermuningsih dan Wardani).

Berikut ini disajikan data rasio PBV pada beberapa perusahaan di indeks LQ45 dari tahun 2007-2010 sebagai berikut:

**Tabel 1. Data PBV Beberapa Perusahaan Pada Indeks LQ45 dari Tahun 2007 Sampai Tahun 2010**

No	Nama Perusahaan	PBV (X)			
		2007	2008	2009	2010
1	PT. Astra Agro Lestari Tbk	10,86	2,99	5,82	5,72
2	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	3,41	0,96	3,23	2,55
3	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	9,88	3,98	7,42	8,31
4	PT. Holcim Indonesia Tbk	5,94	1,9	3,96	2,53
5	PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	3,61	0,4	0,83	0,64

Sumber: idx.co.id dan data diolah

Dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa PBV pada beberapa perusahaan di indeks LQ45 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dapat kita lihat pada PBV PT. Astra Agro Lestari Tbk yang mengalami penurunan pada tahun 2008 dengan PBV sebesar 2,99 kali sehingga menggambarkan penurunan nilai perusahaan pada tahun 2008 dan diiringi kenaikan pada tahun 2009 sebesar 5,82 kali, tetapi pada tahun 2010 nilai perusahaan mengalami penurunan yang ditunjukkan dengan turunnya nilai PBV mengalami penurunan menjadi 5,72 kali. Kejadian tersebut juga dialami pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk, dan PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk dengan turunnya nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan penurunan PBV pada tahun 2008 dan mengalami peningkatan pada tahun 2009 tetapi pada tahun 2010 PBV perusahaan mengalami penurunan. Sedangkan PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, nilai perusahaan yang

ditunjukkan dengan PBV pada tahun 2008 mengalami penurunan menjadi 3,98 kali dan mengalami kenaikan pada tahun 2009 dan 2010 sebesar 7,42 kali dan 8,31 kali.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan tingginya nilai perusahaan maka akan menunjukkan tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Menurut Sudarma (2005: 521) dalam Sartika (2010), faktor-faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, pajak, dan struktur modal. Sedangkan faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu seperti fluktuasi nilai tukar uang, dan keadaan pasar modal. Jadi, faktor internal dan eksternal perlu dipertimbangkan oleh para investor, karena faktor tersebut mempengaruhi harga saham atas investasi yang dilakukan dan kemungkinan risiko yang akan dihadapi.

Myers (1977) dalam Hasnawati (2005) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*/IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. *Investment opportunity set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu, Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi sangatlah penting karena untuk

mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Adam dan Goyal (2006) berpendapat bahwa set kesempatan investasi mempunyai peranan yang penting dalam kebijakan keuangan perusahaan. Selain itu, opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, melainkan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Secara umum, IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun IOS sangat tergantung pada pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat tergambar dari tingkat investasi perusahaan tersebut, dan IOS merupakan variabel dari keputusan investasi.

Keputusan investasi pada aktiva tetap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena adanya pengeluaran investasi pada aset tetap yang dikeluarkan perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Shanti dan Wulaningrum (2005) menyatakan bahwa CAPBVA (*Capital expenditure to book value asset*) menunjukkan adanya tambahan aktiva produktif yang berpotensi untuk meningkatkan aliran tambah modal saham perusahaan, sehingga dengan adanya peningkatan aliran tambah modal perusahaan dapat menunjukkan suatu perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan.

Berikut tabel perkembangan CAPBVA dan hubungannya dengan perkembangan nilai perusahaan (PBV) pada beberapa perusahaan indeks LQ45.

**Tabel 2. Data Perkembangan CAPBVA dan Hubungannya Dengan Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) Pada Beberapa Perusahaan Pada Indeks LQ45 dari Tahun 2007 Sampai Tahun 2010**

NO.	Nama Perusahaan	CAPBVA				PBV (X)				
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	
1	PT. Astra Agro Lestari Tbk	0.0394	0.0378	0.0585	0.0275	10.9	2.99	5.82	5.72	
2	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	0.0555	0.0381	0.0303	0.0196	3.41	0.96	3.23	2.55	
3	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	-	0.0109	0.0038	0.0015	0.0630	9.88	3.98	7.42	8.31
4	PT. Holcim Indonesia Tbk	-	0.0325	0.0096	0.0189	0.0233	5.94	1.9	3.96	2.53
5	PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	0.0930	0.0005	0.0110	0.3459	3.61	0.4	0.83	0.64	

Sumber: idx.co.id dan data diolah

Dari Tabel 2 dapat terlihat bahwa fluktuasi CAPBVA secara bersamaan menyebabkan terjadinya fluktuasi pada nilai perusahaan yang terlihat pada PBV perusahaan. Dapat dilihat PT. Astra Argo Lestari Tbk penurunan CAPBVA pada tahun 2008 menyebabkan penurunan PBV pada tahun 2008, berbeda dengan tahun 2009 CAPBVA tahun 2009 mengalami kenaikan sehingga PBV pada 2009 juga mengalami kenaikan, sedangkan pada tahun 2010 CAPBVA mengalami penurunan sehingga PBV perusahaan mengalami penurunan. Adanya perbedaan hubungan CAPBVA dengan PBV pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk, dan PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk, pada perusahaan tersebut kenaikan dan penurunan CAPBVA tidak sama dengan yang dialami PBV. Sehingga dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa fluktuasi yang terjadi pada CAPBVA mempengaruhi pergerakan PBV. Hal ini disebabkan Karena jika perusahaan melakukan penambahan atau pengurangan dari penggunaan aset sehingga dapat

mempengaruhi aliran tambah modal perusahaan, dimana dengan adanya penambahan aliran modal produktif maka dapat menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan.

Bagi seorang investor kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sangatlah penting, karena dengan besarnya perusahaan dalam menghasilkan laba maka bagi investor kesejahteraan mereka terjamin yang ditandai dengan besarnya gain yang akan diterima. Oleh karena itu, investor sangat berkepentingan dalam menganalisis profitabilitas perusahaan, dari profitabilitas perusahaan maka investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*earnings power*) dan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam pengelolaan perusahaan.

Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) pada Yuniangsih dan Wirakusuma menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif dari *earnings power* menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* (menghasilkan laba) semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut Ang (1997) dalam Putera (2006), ROA merupakan salah satu alat ukur kinerja keuangan dari rasio rentabilitas yang digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham perusahaan publik. Rentabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk analisis fundamental dapat dikelompokkan dalam 5 jenis yaitu: rasio likuiditas, aktivitas, rentabilitas, solvabilitas dan rasio pasar.

ROA yang dimiliki setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini dapat terlihat pada Tabel 3 yaitu pergerakan *return on asset* (ROA) dan hubungannya dengan perkembangan nilai perusahaan (PBV) pada beberapa perusahaan indeks LQ45 tahun 2007 sampai dengan tahun 2010:

**Tabel 3. Data Perkembangan ROA dan Hubungannya Dengan Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV) Pada Beberapa Perusahaan Indeks LQ45 tahun 2007 sampai 2010**

NO	Nama Perusahaan	ROA (%)				PBV (X)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
1	PT. Astra Agro Lestari Tbk	54.44	60.6	33.02	33.7	10.9	2.99	5.82	5.72
2	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	6.99	6.57	10.06	11.5	3.41	0.96	3.23	2.55
3	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	26.94	41.8	46.57	29.8	9.88	3.98	7.42	8.31
4	PT. Holcim Indonesia Tbk	2.59	3.95	17.85	11	5.94	1.9	3.96	2.53
5	PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	7.98	5.95	7.25	5.35	3.61	0.4	0.83	0.64

Sumber: idx.co.id dan data diolah

Dari Tabel 3 diatas dapat terlihat bahwa perkembangan ROA mengakibatkan terjadinya fluktuasi pada nilai perusahaan yang terlihat pada PBV perusahaan. Dapat dilihat pada PT. Astra Argo Lestari Tbk dengan adanya kenaikan ROA pada tahun 2008 sehingga diikuti dengan penurunan PBV pada tahun 2008, hal ini berbeda pada tahun 2009 dimana ROA tahun 2009 mengalami penurunan yang diikuti PBV pada tahun 2009 mengalami kenaikan, sedangkan pada tahun 2010 ROA mengalami kenaikan sehingga diikuti dengan penurunan PBV. Kejadian tersebut berbeda dengan yang dialami PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, dengan adanya penurunan ROA pada tahun 2008 hal ini juga diikuti dengan adanya penurunan PBV pada tahun 2008, ROA pada tahun 2009 mengalami kenaikan diikuti dengan kenaikan PBV pada tahun 2009, tetapi pada tahun 2010 dengan

adanya kenaikan ROA sehingga diikuti juga penurunan PBV perusahaan. Sedangkan pada PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk, dan PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk, kenaikan dan penurunan ROA tidak diiringi dengan kenaikan dan penurunan pada PBV, melainkan kebalikannya. Jadi, dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa pergerakan yang terjadi pada ROA dapat mempengaruhi atau tidak mempengaruhi pergerakan PBV.

Selain kesempatan investasi dan kinerja keuangan perusahaan, faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu fluktuasi nilai tukar uang (Sudarma, 2005: 521) dalam Sartika (2010). Hubungan antara fluktuasi nilai tukar dengan nilai perusahaan terjadi secara langsung, apabila ada perubahan pada nilai tukar maka akan berakibat pada likuiditas perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang menimbulkan risiko pada perusahaan sangat berkaitan dengan laba dan rugi perusahaan. Ketidakpastian akan besarnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang mendominasi kekayaan perusahaan mengakibatkan fluktuasi nilai tukar tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketidakpastian fluktuasi kurs tersebut akan berdampak pada perusahaan, tidak terkecuali kinerja internal perusahaan secara individual. Hal ini diakibatkan karena aliran dana masuk ataupun keluar perusahaan yang di dominasi dalam mata uang domestik akan terpengaruh sehingga beban bunga hutang luar negeri yang didominasi dalam rupiah akan semakin tinggi.

Tetapi, kenyataannya menunjukkan bahwa merosotnya kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika tidak selamanya berdampak negatif bagi perusahaan. Perusahaan yang melakukan transaksi ekspor akan diuntungkan dengan merosotnya kurs mata uang Rupiah. Pendapatan yang diperoleh dari transaksi tersebut apabila didominasi dalam rupiah akan mengalami peningkatan.

Fluktuasi kurs nilai tukar uang juga berpengaruh terhadap harga saham (Hardiningsih et al, 2001 dalam Thobarry (2009). Harga saham terpengaruh oleh kurs mata uang melalui dampak perubahan kurs terhadap arus kas masuk ataupun arus kas keluar perusahaan. Tindakan investor asing yang menggunakan saham sebagai sarana untuk mengambil keuntungan dari spekulasi mata uang turut mempengaruhi nilai dari saham tersebut. Sehingga kondisi dimana nilai dan kinerja perusahaan terpengaruh terhadap kurs valuta.

Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hubungan pergerakan nilai tukar dengan rata-rata PBV dari beberapa perusahaan LQ45 dapat dilihat pada tabel 4 :

**Tabel 4. Hubungan Fluktuasi Rupiah Terhadap Dollar Amerika dengan Rata-Rata PBV Beberapa Perusahaan Indeks LQ45 dari tahun 2007 Sampai Dengan Tahun 2010**

Tahun	Fluktuasi	Rata-Rata PBV Beberapa
	IDR/US (Rp)	Perusahaan LQ45 (%)
2007	22,42	6.74
2008	593,08	2.05
2009	599,42	4.25
2010	1.277,92	3.95

Sumber: bi.go.id diakses 15 Oktober 2011 dan data diolah

Dari Tabel 4 dapat terlihat fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika dari tahun 2007 sampai tahun 2010. Pada tahun 2008 dan 2009 fluktuasi

nilai tukar Rupiah terhadap dollar mengalami peningkatan yang secara bersamaan menyebabkan penurunan nilai perusahaan LQ45 yang ditunjukkan dengan rata-rata PBV beberapa perusahaan LQ45 mengalami penurunan pada tahun 2008, pada tahun 2009 terjadi fluktuasi sebesar Rp. 599,42 secara bersamaan menyebabkan nilai perusahaan LQ45 mengalami kenaikan yang ditandai dengan kenaikan PBV sebesar 4,25 kali, sedangkan pada tahun 2010 mengalami fluktuasi sebesar Rp. 1277,92 yang secara bersamaan menyebabkan rata-rata PBV beberapa perusahaan LQ45 mengalami penurunan yaitu sebesar 3,95 kali.

Dalam Thobary (2009) penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih et.al (2001) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar berpengaruh negatif terhadap saham. Nurdin (1999) dalam Thobary (2009), mengemukakan hasil penelitian bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham. Disisi lain, Utami dan Rahayu (2003) serta Suciwati dan Machfoedz (2002) dalam Thobary (1997), menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh positif terhadap saham.

Beberapa penelitian sebelumnya tentang harga saham dengan nilai tukar uang (domestik terhadap US dolar) yang dilakukan di berbagai Negara menunjukkan hasil yang berbeda. Frank dan Young (dalam Saini dkk, 2002) dalam Thobary (2009), yang meneliti US MNCs (*United State Multi National Corporations*) menemukan bahwa tidak ada pola yang pasti dari hubungan harga saham dengan nilai tukar uang. Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (dalam Saini dkk, 2002) dalam Thobary (2009) menunjukkan hal lain dan menyimpulkan bahwa ada *feedback*

*interaction* antara harga saham di Amerika dengan nilai tukar uang. Hal ini diperkuat oleh Ang dan Ghalap (dalam Saini dkk, 2002) yang meneliti lima belas US MNCs (*United State Multi National Corporations*) dan mendapatkan kesimpulan yaitu harga saham menyesuaikan dengan cepat terhadap perubahan nilai tukar uang.

Fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena ketidakstabilan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar dari waktu ke waktu akan menyebabkan ketidakstabilan harga saham dimana harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Pada perusahaan, perubahan nilai tukar antara dollar terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap perusahaan yang memiliki hutang dalam Dollar, sementara produk pada perusahaan tersebut dijual secara lokal. Sebaliknya pada perusahaan yang berorientasi pada ekspor akan mencerminkan dampak positif dari kenaikan nilai tukar tersebut. Karena dalam kondisi ini cenderung menimbulkan keragu-raguan bagi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, hal ini dapat menyebabkan kinerja bursa efek mengalami penurunan.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik melakukan penelitian mengenai *investment opportunity set* (IOS), *return on asset* (ROA), dan fluktuasi nilai tukar uang yang mempengaruhi nilai perusahaan, yang dituangkan dalam bentuk proposal penelitian yang berjudul: “**Pengaruh *investment opportunity set* (IOS), *return on asset* (ROA), dan fluktuasi nilai tukar uang terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).**”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang diuraikan di atas maka, terdapat beberapa masalah yang akan diteliti diantaranya:

1. Nilai perusahaan pada indeks LQ45 di BEI berfluktuasi setiap tahun yang menyebabkan ketidakpastian akan kondisi perusahaan tersebut.
2. *Investment opportunity set* (IOS) yang dimiliki perusahaan berbeda yang menyebabkan ketidakpastian akan kesempatan investasi pada perusahaan tersebut.
3. *Investment opportunity set* (IOS) dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
4. *Investment opportunity set* (IOS) tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi.
5. *Return on asset* (ROA) perusahaan berbeda setiap tahunnya. Hal ini menyebabkan terjadinya perubahan pada kinerja perusahaan.
6. Tingkat nilai tukar uang mengalami fluktuasi, hal ini cenderung meningkatkan risiko investor dalam berinvestasi.

## **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka pembahasan yang diteliti ini hanya berfokus pada pengaruh *Investment opportunity set* (IOS), *return on asset* (ROA), dan fluktuasi nilai tukar uang yang mempengaruhi nilai perusahaan pada indeks LQ45 di BEI periode 2007 sampai 2010.

#### **D. Perumusan Masalah**

1. Bagaimanakah pengaruh *Investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimanakah pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimanakah pengaruh fluktuasi nilai tukar uang terhadap nilai perusahaan?

#### **E. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh *Investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah fluktuasi nilai tukar uang mempunyai pengaruh nyata terhadap nilai perusahaan.

#### **F. Manfaat Penelitian**

1. Untuk penulis

Penelitian ini berguna untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan studi pada Program Studi Manajemen (Keuangan) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

2. Untuk akademis

Pengembangan ilmu dalam bidang ilmu manajemen keuangan, khususnya tentang *Investment opportunity set* (IOS), *Return on Asset* (ROA), dan fluktuasi nilai tukar uang terhadap nilai perusahaan.

### 3. Untuk perusahaan yang diteliti

Memberikan informasi bagi perusahaan tentang pengaruh *Investment opportunity set* (IOS), *Return on Asset* (ROA), dan fluktuasi nilai tukar uang terhadap nilai perusahaan. Informasi tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan untuk keputusan investasinya.

### 4. Untuk investor

Bagi investor informasi tentang pengaruh *set kesempatan investasi* (IOS), *Return on Asset* (ROA), dan fluktuasi nilai tukar uang terhadap nilai perusahaan ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi pada saham-saham yang berada di jajaran LQ45.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

###### **a. Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan penting peranannya karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996) dalam Susanti (2010). Oleh karena itu, semakin tinggi harga saham maka akan menunjukkan pula tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Kasmir (2010: 8), “tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan.” Tercapai tidaknya tujuan tersebut dapat dilihat dan diukur dari harga saham perusahaan tersebut dari waktu ke waktu. Menurut Saragih, dkk (2005: 137), “nilai perusahaan merupakan jumlah dari nilai utang dan pendapatan bersih yang didiskontokan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan.” Menurut Stevens dan Jose (1992) dalam Sulong dan Nor, pengukuran kinerja perusahaan dapat diukur dengan dua pendekatan yaitu pendekatan akuntansi dan pendekatan nilai pasar. Manurung (2005: 5) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan atau nilai perusahaan masa datang yang

didiskontokan pada tingkat biaya modal. Menurut Husnan (1998), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan berdasarkan tinjauan neraca adalah nilai aset dikurangi nilai utang yang tidak berbunga. Dengan demikian, nilai perusahaan adalah kapital nilai pasar (utang ditambah dengan ekuitas).

Dalam Husnan dan Pudji (2002: 301), Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Hal ini terjadi karena dengan menggunakan hutang dapat mengurangi pajak, dan dengan berkurangnya pajak investasi meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Sedangkan menurut Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan investasi itu merupakan variabel yang tidak bisa diukur sehingga memerlukan variabel terukur untuk menelitinya. Variabel terukur yang digunakan dalam mengukur keputusan investasi adalah set kesempatan investasi (*investment opportunity set*/IOS). Menurut Myers (1977) dalam Gumanti dan Novi (2008), nilai perusahaan terdiri dari dua komponen yaitu *Asset in Place* dan kesempatan bertumbuh.

#### **b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Sudarma (2005: 521) dalam Sartika (2010) adalah:

- 1) Faktor Internal
  - a) Ukuran perusahaan
  - b) Pertumbuhan perusahaan
  - c) Keunikan perusahaan
  - d) Nilai aktiva
  - e) Dividen
  - f) Penghematan Pajak
  - g) Stuktur Modal
- 2) Faktor Eksternal
  - a) Fluktuasi Nilai tukar
  - b) Keadaan pasar modal

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prasetio dan Laimana (2007), Chen (2002) berpendapat bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya:

- 1) Struktur Modal
- 2) *Profitability*
- 3) *Tax Rate*
- 4) *Capital Expenditure*, dan
- 5) *Firm Size*

Menurut Indriyo (2002) dalam Sulistino (2010), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Menghindari Risiko yang Tinggi
 

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang mungkin memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.
- 2) Membayarkan Dividen
 

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, dividen yang dibayarkan kemungkinan kecil. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan perusahaan sudah cukup besar, sedangkan laba ditahan tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan perusahaan dapat diperbesar. Dengan

membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen sehingga dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

### 3) Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, maka hal ini dapat mengakibatkan keselamatan usaha didalam persaingan pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilan perusahaan.

### 4) Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham

Harga saham dipasar merupakan perhatian utama dari manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha kearah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya keperusahaan. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tmpat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat sehingga dapat membantu mempertinggi nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Fama (1978) dalam wahyudi et.al, (2006) pada Susanti (2010), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi, adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan. Semakin bagus kinerja keuangan suatu perusahaan maka dapat menandakan semakin bagusnya perusahaan tersebut.

## c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Weston & Copeland (1997) dalam Sulistiono (2010) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah

rasio penilaian (*valuation*), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earning ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*.

#### 1) *Price Earning Ratio*

*Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Menurut Tandelilin (2001: 192), rumus untuk menghitung *price earning ratios* suatu saham adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap *earnings* per lembar saham. Secara sistematis, dapat dirumuskan:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{earning per lembar saham}}$$

#### 2) *Price/cash Flow Ratio*

*Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. Pendekatan ini mendasarkan diri pada aliran kas perusahaan, bukannya *earnings* perusahaan. Hal ini disebabkan karena aliran kas perusahaan lebih relevan dibanding data *earning* menurut laporan secara akuntansi (Tandelilin, 2001: 195).

### 3) *Price to Book Value Ratio*

*Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Dengan rasio ini, investor dapat mengetahui beberapa kelipatan harga pasar terhadap nilai buku per lembar saham yang menjadi investasinya. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan, manajemen, dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1991: 92).

Rasio PBV memperlihatkan berapa kali besarnya penilaian publik terhadap harga buku/nilai perusahaan persaham yang tercermin dalam harga pasar di Bursa atau pasar modal. Semakin besar nilai PBV ini mengartikan bahwa semakin tinggi apresiasi investor terhadap nilai perusahaan. Pada modul Sekolah Pasar Modal BEI kelas Intermediate, PBV dapat dirumuskan:

$$PBV = \frac{Price}{Book\ Value\ per\ share}$$

dimana

$$Book\ Value\ per\ Share = \frac{Ekuitas\ saham\ biasa}{Jumlah\ saham\ beredar}$$

Brigham (1999: 92) mengindikasikan bahwa rasio harga pasar saham terhadap nilai buku dapat mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan. Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku (M/B) dapat dirumuskan dengan

$$M/B = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan pada perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham, sedangkan nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama.

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV). Rasio PBV memperlihatkan berapa kali besarnya penilaian publik terhadap harga buku/nilai perusahaan persaham yang tercermin dalam harga pasar di Bursa atau pasar modal. Semakin besar nilai PBV ini mengartikan bahwa semakin tinggi apresiasi investor terhadap nilai perusahaan.

## 2. Keputusan Investasi

### a. Pengertian Keputusan Investasi

Menurut Husnan dan Pudji (2002: 6) keputusan investasi yaitu kegiatan menanam dana, dimana perusahaan mungharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya. Keputusan investasi merupakan pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko suatu investasi (Tandelilin, 2001: 5). Selain itu, keputusan investasi merupakan keputusan yang penting karena keputusan yang kita ambil pada saat ini dan

akan dapat dilihat hasilnya pada jangka waktu yang telah ditentukan, biasanya lebih dari satu tahun.

Menurut Tandelilin (2001: 4) alasan seseorang mengambil keputusan untuk melakukan investasi adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang  
Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang sekarang agar tidak berkurang di masa datang.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi  
Dengan melakukan investasi dalam kepemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindari diri dari risiko penurunan nilai kelayakan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- 3) Mendorong untuk menghemat pajak  
Beberapa negara di dunia banyak yang melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Warsini (2003) mengatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap perkembangan perusahaan. Oleh karena itu keputusan investasi harus diintegrasikan dengan perencanaan strategis, karena investasi yang berlebihan atau investasi yang tidak mencukupi akan mempunyai pengaruh konsekuensi yang serius terhadap masa depan perusahaan. Agar keputusan investasi yang diambil efektif, maka perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut:

- 1) Adanya peluang- peluang investasi atau usulan investasi.
- 2) Penaksiran aliran kas dari peluang- peluang investasi tersebut.
- 3) Evaluasi terhadap aliran kas pada setiap peluang investasi yang sering disebut Studi Kelayakan Investasi.
- 4) Memilih peluang investasi yang sesuai dengan skala tertentu.
- 5) Penilaian secara terus menerus terhadap usulan investasi setelah usulan tersebut diterima dan di jalankan.

## **b. Proses Keputusan Investasi**

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik, (Tandelilin, 2001: 8):

### 1) Penentuan tujuan investasi

Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Mereka biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan *return* yang tinggi.

### 2) Penentuan kebijakan investasi

Merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut.

### 3) Pemilihan strategi portofolio

Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Strategi yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya.

### 4) Pemilihan asset

Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio efisien, yaitu yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

### 5) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya.

### 3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

#### a. *Pengertian Investment Opportunity Set (IOS)*

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi dimasa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi, maka perusahaan tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi seperti pembayaran dividen kepada pemegang saham dibandingkan dengan kesempatan yang hilang. Menurut Myers (1997) dalam Subekti dan Kusuma (2001: 46), “pengertian perusahaan yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva rill dan opsi investasi dimasa depan.” Opsi investasi masa depan ini dikenal dengan Set Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Menurut Myers (1977) dalam Zahro menyatakan bahwa “nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) aktiva yang tersedia di tempat dan nilai sekarang kesempatan investasi pada masa yang akan datang.” Dalam hal ini nilai perusahaan tergantung pada pilihan pembelanjaan (*expenditure*) perusahaan di masa yang akan datang. Jadi set kesempatan investasi tidak menunjuk pada peluang investasi tradisional seperti eksplorasi mineral, tetapi juga pilihan pembelanjaan lainnya seperti periklanan yang akan digunakan pada masa depan untuk menjamin keberhasilan perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi dengan baik. Sesuai dengan pernyataan Adam dan Goyal (2006) bahwa set kesempatan investasi mempunyai peranan yang penting dalam kebijakan

keuangan perusahaan. Selain itu, opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, melainkan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan dan pilihan investasi dimasa datang yang dikenal dengan set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)*. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung, oleh karena itu memerlukan suatu variabel untuk mengukurnya yang dinamakan dengan variabel set kesempatan investasi (IOS), dan karena IOS sebagai variabel yang tidak dapat diukur secara langsung maka dalam mengukurnya digunakan proksi-proksi sebagai variabel terukur.

#### **b. Proksi-Proksi *Investment Opportunity Set (IOS)***

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Zahro, secara umum proksi-proksi set kesempatan investasi dapat digolongkan kedalam empat tipe yaitu antara lain:

##### 1) Proksi berbasis pada harga

Set kesempatan investasi berbasis harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan, sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari atas suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam

harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Set kesempatan investasi yang didasari atas harga akan terbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Macam proksi set kesempatan investasi berbasis harga misalnya: *Market to Book Value of Equity*, *Market to Book Value of Assets*, *proksi Tobin'Q*, *Earning to Price Ratio*.

## 2) Proksi berbasis investasi

Ide proksi set kesempatan investasi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Proksi ini berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Macam-macam proksi set kesempatan investasi berbasis investasi misalnya: *The Ratio of R&D to Assets*, *The Ratio of R&D to Sales*, *Investment Intensity*, *Ratio of Capital Expenditure to Book Value of Assets*.

### 3) Proksi berbasis varian

Proksi set kesempatan investasi berbasis varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan *variability return* yang mendasari peningkatan aktiva. Macam proksi set kesempatan investasi berbasis varian misalnya: *Variance of Return, Assets Betas, Variance of Assets Deflated Sales*.

### 4) Proksi gabungan dari proksi individual

Alternatif proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk set kesempatan investasi. Metode dapat dilakukan untuk menggabungkan beberapa proksi individual menjadi satu proksi yang akan diuji lebih lanjut dengan menggunakan analisis faktor.

Keempat jenis proksi di atas yang menggambarkan beragam ukuran set kesempatan investasi yang memungkinkan beberapa peneliti menggunakan beragam rasio sebagai proksi set kesempatan investasi.

## **c. Penghitungan *Investment Opportunity Set (IOS)***

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hasnawati (2005), secara umum proksi-proksi set kesempatan investasi dapat digolongkan ke dalam empat tipe yaitu antara lain: 1) IOS berbasis pada harga, 2) IOS berbasis pada investasi, 3) IOS berbasis pada varian dan 4) IOS gabungan dari IOS individual.

1) *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada harga saham

IOS berbasis pada harga saham ini berdasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan, oleh karena itu IOS ini sangat tergantung pada harga saham. Pada pasar yang efisien secara semi kuat, harga suatu saham akan merefleksikan secara penuh atas informasi yang tersedia di pasar saham. Oleh karena itu, pasar seharusnya bereaksi secara berbeda terhadap informasi antara perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh. Perbedaan harga saham ini hanya terjadi bila pasar saham adalah efisien semi kuat secara keputusan, yaitu investor dapat merespon secara tepat atas informasi yang tersedia secara penuh di pasar modal.

IOS berbasis pada harga saham ini dapat diukur dengan menggunakan empat macam rasio, yaitu:

a) Rasio *Market to book value of equity* (MVEBVE)

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang mempunyai rasio *market to book value of equity* yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Menurut Hartono (1999) MVEBVE ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MVEBVE = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b) Tobin`q (TOBINQ)

Didefenisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. Rasio tobin`q dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TOBINQ = \frac{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\left( \text{Aktiva tetap net} \times \frac{\text{Aktiva tetap Gross} - \text{Aktiva tetap Net}}{\text{Biaya depresiasi}} \right) + (\text{Total aset} - \text{Aktiva tetap net})}$$

c) Rasio *firm value to depreciation expense*

Rasio ini dapat juga disebut sebagai rasio *value to depreciation expense* (VDEP). Rasio ini menunjukkan besarnya pengurangan *assets-in-place*. Semakin besar rasio ini menunjukkan adanya kesempatan investasi. Rasio *value to depreciation expense* (VDEP) ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$VDEP = \frac{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham})}{\text{biaya depresiasi}}$$

d) Rasio *firm value to book value of PPE* (VPPE)

Rasio VPPE digunakan dengan didasari alasan bahwa PPE dapat menunjukkan adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Rasio ini menunjukkan investasi masa lalu pada PPE yang ditunjukkan sebagai *assets-in-place*. Rasio ini dapat menunjukkan indikasi adanya aktiva tetap yang produktif. Komposisi PPE yang besar dan struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Untuk mencari rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Subekti, 2000):

$$PPE = \frac{\text{Total aset} - \text{Total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{aktiva tetap net}}$$

2) *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada investasi

IOS ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan.

IOS berbasis investasi ini dapat diukur dengan menggunakan tiga jenis rasio, yaitu:

a) Rasio *Capital expenditure to book value asset* (CAPBVA)

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan sekaligus menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan. Rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Shanti dan Wulaningrum, 2005):

$$CAPBVA = \frac{\text{Nilai buku aset tetap } t - \text{Nilai buku aset tetap } t - 1}{\text{Total aset}}$$

b) Rasio *Capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA)

Sama dengan rasio CAPMVA, rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Shanti dan Wulaningrum, 2005):

$$CAPMVA = \frac{\text{Nilai buku aset tetap}_t - \text{Nilai buku aset tetap}_{t-1}}{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

c) Rasio *Investment to net sales* (IONS)

Rasio IONS menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant* dan *equipment*. Nilai buku *gross property, plant* dan *equipment* ini menunjukkan aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Hartono (1999) rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IONS = \frac{\text{Investasi}}{\text{Penjualan bersih}}$$

3) Pengertian *Investment opportunity set* (IOS) berbasis pada varian

IOS ini percaya pada gagasan bahwa suatu varian menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya peluang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio berbasis pada varian yang digunakan ada dua macam, yaitu:

a) Varian *return* (VARRET)

Varian *return* digunakan untuk menilai *return* dari IOS perusahaan. Varian *return* ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$VARRET = \frac{(\text{Harga penutupan saham} \times \text{lembar saham beredar}) + \text{dividen} + \text{biaya bunga}}{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

b) Beta aset (BETA)

Beta aset digunakan untuk menilai resiko dari IOS perusahaan.

Beta aset dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$BETA = \frac{\text{Beta saham} \times (\text{Harga penutupan saham} \times \text{lembar saham beredar})}{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

4) Pengertian *Investment opportunity set* (IOS) gabungan IOS

Alternatif gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measure error* yang ada pada *Investment opportunity set* (IOS) dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk IOS. Metode dapat dilakukan untuk menggabungkan beberapa proksi individual menjadi satu proksi yang akan diuji lebih lanjut yaitu dengan menggunakan analisis faktor.

Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan lebih banyak dana karena terdapat banyak kesempatan investasi. Perusahaan harus menentukan dari mana dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut, apakah dibiayai dari hutang, atau dari modal sendiri (ekuitas), atau kombinasi dari keduanya. Bila kebijakan pendanaan yang diambil adalah kebijakan *leverage* rendah maka biasanya perusahaan harus membayarkan dividen rendah pula agar perusahaan dapat menahan diri dari penerbitan saham baru yang membutuhkan biaya penerbitan dan pemasaran sekuritas.

#### **d. *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Wright dan Ferris (1997) dalam Hasnawati (2005) keputusan investasi melalui divestment berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan. Selanjutnya Fama dan French (1998) dalam Hasnawati (2005) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Hasnawati (2005) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Keputusan investasi lebih kuat dibentuk oleh indikator-indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi *asset* dalam perusahaan.

#### **4. *Return On Asset (ROA)***

##### **a. Pengertian *Return On Asset (ROA)***

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan *return on assets* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan perusahaan. ROA merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai

perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asetnya.

ROA atau yang sering disebut juga *Return On Investment* (ROI) diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva (Horne dan Wachowicz, 2009. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dalam Yuniangsih dan Wirakusuma menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Munawir (2002) dalam Nugroho (2011) ROA memiliki beberapa manfaat yang antara lain:

- 1) Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis ROA dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.
- 2) Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
- 3) Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis ROA juga berguna untuk kepentingan perencanaan.

Disamping itu, manfaat ROA menurut Halim dan Supomo (2001) dalam Nugroho (2011) adalah: 1) Perhatian manajemen dititik beratkan pada maksimalisasi laba atas modal yang diinvestasikan, 2) ROA dapat dipergunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh setiap divisinya dan pemanfaatan akuntansi divisinya. Selanjutnya dengan ROA akan menyajikan perbandingan berbagai macam prestasi antar divisi secara obyektif. ROA akan mendorong divisi untuk menggunakan

dalam memperoleh aktiva yang diperkirakan dapat meningkatkan ROA tersebut, dan 3) Analisa ROA dapat juga digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produksi yang dihasilkan oleh perusahaan.

ROA juga memiliki beberapa kelemahan seperti yang dijabarkan oleh Munawir (2002) dalam Nugroho (2011) berikut ini: 1) ROA sebagai pengukur divisi sangat dipengaruhi oleh metode depresiasi aktiva tetap, dan 2) ROA mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi. ROA akan cenderung tinggi akibat dan penyesuaian (kenaikan) harga jual, sementara itu beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga distorsi.

Sedangkan kelemahan ROA menurut Halim dan Supomo (2001) dalam Nugroho (2011) adalah: 1) ROA lebih menitikberatkan pada maksimasi pada rasio laba dibandingkan jumlah absolut laba, 2) Manajer divisi enggan menambah investasi yang menghasilkan ROA rendah dalam jangka panjang, 3) Manajer divisi mungkin mengambil investasi yang menguntungkan divisinya dalam jangka pendek tetapi dalam jangka panjang bertentangan dengan keputusan perusahaan, dan 4) Kurang mendorong divisi untuk menambah investasi, jika ROA yang diharapkan untuk divisi itu terlalu tinggi.

Dengan menggunakan rasio ini, maka akan nampak seberapa besar kemampuan perusahaan atas seluruh dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Zuraedah, 2010). Perbedaan hasil perhitungan antara ROI dengan ROA akan diketahui sampai seberapa jauh tingkat aset penunjang atau tidak produktif dan hasil

sampingan perusahaan. Rumus perhitungan ROA menurut Brigham dan Houston (2001: 90) adalah :

$$ROA = \frac{\text{Lababersih}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Laba bersih merupakan pendapatan bersih setelah pajak. Total aset merupakan semua aktiva yang digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar (Ang, 2007: 33) dalam Zuraedah (2010).

#### **b. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan**

*Return on asset* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan atas seluruh dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Zuraedah, 2010). Semakin tinggi ROA perusahaan menandakan semakin efektif aset perusahaan didayagunakan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Modigliani dan Miller di Ulupui (2007) dalam Wirakusuma dan Yuniasih menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva maka semakin besar laba yang akan diterima oleh perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva digunakan sebagai tolak ukur investor untuk menilai nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dalam Wirakusuma dan yuniasih menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Prasetio dan Laimana (2007), bahwa struktur modal, *profitability*, *capital expenditure*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi, sedangkan perusahaan dengan *growth opportunity* rendah, variabel-variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal, *capital expenditure*, dan *firm size*.

## **5. Fluktuasi Nilai Tukar Uang**

### **a. Pengertian Nilai Tukar Uang**

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga dua mata uang. Pengertian nilai tukar mata uang menurut FASB adalah rasio antara suatu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti oleh perubahan harga

yang sama yang menjadikan perubahan tersebut tidak berpengaruh terhadap posisi persaingan relatif antara perusahaan domestik dengan pesaing luar negerinya dan tidak ada pengaruh terhadap aliran kas.

Menurut Nopirin (1990) dalam Prihatini (2009) menjelaskan bahwa nilai tukar merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terjadi perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan inilah yang seringkali disebut nilai tukar atau kurs (*exchange rate*). Sejalan dengan hal tersebut, Harianto (1998) dalam Prihatini (2009) mendefinisikan bahwa nilai tukar rupiah adalah harga rupiah mata uang negara lain. Kebijakan nilai tukar dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Nilai tukar yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar yaitu faktor fundamental, faktor teknis dan sentimen pasar (Madura 1993 dalam Maski dan Widyastuti 2003). Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral. Faktor teknis berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran devisa pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valas akan naik dan begitu pula sebaliknya.

Madura (1997: 89-94) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar adalah:

- 1) Laju inflasi relatif, perubahan laju inflasi dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional karena mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta, dan dengan demikian dapat mempengaruhi nilai tukar.
- 2) Suku bunga relatif, perubahan suku bunga relatif dapat mempengaruhi investasi dalam sekuritas-sekuritas asing, yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing dan nilai tukar.
- 3) Tingkat pendapatan relatif, jika adanya perubahan pendapatan nasional atas nilai tukar dapat mempengaruhi tingkat suku bunga yang dipertimbangkan.
- 4) Kontrol pemerintah, kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi nilai tukar.
- 5) Ekspektasi, berita yang memiliki dampak masa depan dapat mempengaruhi nilai tukar.

Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidentil, yang dapat mendorong harga valas naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal (Arifin 1998 dalam Maski dan Widyastuti 2003).

Sistem nilai tukar dapat diklasifikasikan seberapa jauh nilai tukar tersebut dikendalikan oleh pemerintah. Klasifikasi nilai tukar menurut Madura (1997) adalah:

- 1) Sistem nilai tukar tetap, nilai tukar pada sistem ini dapat dibuat konstan atau hanya dibiarkan berfluktuasi dalam batas-batas yang sangat sempit.
- 2) Sistem nilai tukar mengambang bebas, sistem nilai tukar dibiarkan bergerak mengikuti kekuatan-kekuatan pasar tanpa intervensi dari pemerintah.
- 3) Sistem nilai tukar mengambang terkendali, sistem nilai tukar dibiarkan berfluktuasi tanpa batas-batas yang eksplisit, tetapi Bank Sentral dapat melakukan intervensi untuk mempengaruhi pergerakan nilai tukar.
- 4) Sistem nilai tukar terpatok, sistem dimana valuta dipatokan (dikaitkan) kesuatu valuta lain atau kesuatu unit perhitungan.

## **b. Fluktuasi Nilai Tukar Uang**

Fluktuasi nilai tukar adalah perubahan atau pergerakan dari nilai pertukaran mata uang domestik terhadap mata uang asing. Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam jangka panjang karena adanya fluktuasi atas harga saham yang disebabkan karena adanya fluktuasi nilai tukar. Menurut Kurniawati dan Angraeni, bahwa fluktuasi *kurs* Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat sangat mempengaruhi nilai dan kinerja operasional perusahaan secara keseluruhan. Ketidakpastian fluktuasi *kurs* tersebut akan berimbas pada berbagai bidang, tidak terkecuali kinerja internal perusahaan secara individual. Hal ini diakibatkan karena aliran dana masuk ataupun keluar perusahaan yang di dominasi dalam mata uang domestik akan terpengaruh. Beban bunga hutang luar negeri yang di dominasi dalam rupiah akan semakin tinggi. Kenyataan dilapangan menunjukkan, bahwa merosotnya *kurs* Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat tidak selamanya berdampak negatif bagi perusahaan. Perusahaan yang melakukan transaksi ekspor akan diuntungkan dengan merosotnya *kurs* mata uang Rupiah. Pendapatan yang diperoleh dari transaksi tersebut apabila di dominasi dalam rupiah akan mengalami peningkatan.

Dalam Angraeni (2003) menyatakan bahwa perubahan nilai perusahaan yang disebabkan oleh perubahan-perubahan mata uang (*kurs*) yang tidak terantisipasi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami *foreign exchange exposure* (eksposur nilai tukar) atau yang sering disebut eksposur ekonomi (*economic exposure*). Eksposur nilai tukar mencakup keberadaan

perubahan-perubahan yang tidak pasti dari nilai perusahaan/*variabilis future cash flows* perusahaan. Perubahan nilai perusahaan yang disebabkan oleh perubahan-perubahan mata uang (*kurs*) yang tidak terantisipasi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami *foreign exchange exposure* (eksposur nilai tukar) atau yang sering disebut eksposur ekonomi (*economic exposure*).

Fluktuasi *kurs* Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat juga berpengaruh terhadap harga saham. Harga saham terpengaruh oleh *kurs* mata uang melalui dampak perubahan *kurs* terhadap arus kas masuk ataupun arus kas keluar perusahaan (Guntari, 1998 dalam Kurniawati dan Angraeni). Selain itu tindakan investor asing yang menggunakan saham sebagai sarana untuk mengambil keuntungan dari spekulasi mata uang turut mempengaruhi nilai dari saham tersebut. Sehingga kondisi dimana nilai dan kinerja perusahaan terekspos (terpengaruh) terhadap *kurs* valuta (Mudrajad Kuncoro, 2000, hal. 242 dalam Kurniawati dan Angraeni).

### **c. Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar Uang Terhadap Nilai Perusahaan**

Perubahan faktor eksternal dari suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi secara langsung akan kinerja perusahaan, tetapi akan mempengaruhi dalam jangka panjang. Pada harga saham akan dipengaruhi dengan seketika oleh perubahan nilai tukar karena cepatnya reaksi investor akan perubahan tersebut.

Dalam Angraeni (2003) menyatakan bahwa perubahan nilai perusahaan yang disebabkan oleh perubahan-perubahan mata uang (*kurs*) yang tidak terantisipasi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami *foreign*

*exchange exposure* (eksposur nilai tukar) atau yang sering disebut eksposur ekonomi (*economic exposure*). Eksposur nilai tukar mencakup keberadaan perubahan-perubahan yang tidak pasti dari nilai perusahaan/*variabilitis future cash flows* perusahaan. Perubahan nilai perusahaan yang disebabkan oleh perubahan-perubahan mata uang (*kurs*) yang tidak terantisipasi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami *foreign exchange exposure* (eksposur nilai tukar) atau yang sering disebut eksposur ekonomi (*economic exposure*).

Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Angraeni, bahwa fluktuasi *kurs* Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat sangat mempengaruhi nilai dan kinerja operasional perusahaan secara keseluruhan. Ketidakpastian fluktuasi *kurs* tersebut akan berimbas pada berbagai bidang, tidak terkecuali kinerja internal perusahaan secara individual. Hal ini diakibatkan karena aliran dana masuk ataupun keluar perusahaan yang di dominasi dalam mata uang domestik akan terpengaruh. Beban bunga hutang luar negeri yang di dominasi dalam rupiah akan semakin tinggi.

Perubahan nilai tukar ini, memiliki dampak positif maupun negatif bagi setiap perusahaan, tergantung pada orientasi perusahaan tersebut. Perubahan nilai tukar akan berorientasi positif bagi perusahaan yang melakukan impor tetapi nilai tukar dalam negeri lebih tinggi dari mata uang asing. Menguatnya kur Rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan meningkatkan suku bunga yang berlaku (Tandelilin, 2001: 214). Sedangkan bagi perusahaan yang berorientasikan ekspor dengan tingginya nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata

uang asing maka perusahaan tersebut akan mendapatkan laba karena barang yang diekspor perusahaan tersebut lebih tinggi harga penjualan di luar negeri dari pada biaya yang dikeluarkan di dalam negeri.

Menurut Nugroho (2008) menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dolar amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham.

Pada indeks LQ45 penguatan pada pertukaran nilai tukar uang dapat mengangkat indeks LQ45 ke zona positif, hal ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar di BEI, selain itu dengan adanya penguatan bursa global dan regional diikuti dengan penurunan harga minyak mentah dunia dapat berpengaruh terhadap naiknya indeks LQ45. ([www.jurnal-sdm.blogspot.com](http://www.jurnal-sdm.blogspot.com))

## **B. Temuan Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat menjelaskan pembahasan. Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terangkum dalam Tabel 5.

**Tabel 5. Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti dan Metode	Judul	Variabel Dependen	Variabel Independen	Temuan
1	Sri Hasnawati (2005) SEM	Dampak Set Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta	Set Kesempatan Investasi	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memberikan efek langsung pada nilai perusahaan.
2	Rika Susanti (2010)	Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusaha	Corporate Governance, Cash Holding, Profitabilitas, Risiko Finansial, Kesempatan investasi, Dividen	Nilai Perusahaan	terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel <i>board size</i> , <i>board intensity(mettings)</i> , <i>board independence</i> , <i>profitabilitas</i> , dan <i>investment opportunity</i> terhadap
3	Keni Sartika (2010) Regresi	Pengaruh <i>Investment Opportunity set (IOS)</i> terhadap nilai perusahaan real estate dan property di BEI	<i>Investment Opportunity set (IOS)</i>	Nilai perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS yang diproksikan dengan PPE, MVA, dan CAP secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Ratna Prihantini, SE (2009) Regresi	Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap <i>Return</i> saham	inflasi, nilai tukar, ROA, DER, dan CR	<i>Return</i> saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return</i> Saham.
5	Carningsih	Pengaruh <i>good corporate governance</i> terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI)	Kinerja keuangan (ROA dan ROE), dan <i>Good corporate governance</i> (GCG)	Nilai perusahaan (Tobin's Q)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap perusahaan. Dan GCG tidak memiliki nilai signifikan terhadap nilai perusahaan.

### C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan keterkaitan antar variabel yang akan diteliti. Tujuan utama perusahaan melakukan aktivitas operasi perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan pihak yang berkepentingan dalam perusahaan, dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, yang ditandai dengan meningkatnya jumlah laba perusahaan dan meningkatnya PBV perusahaan.

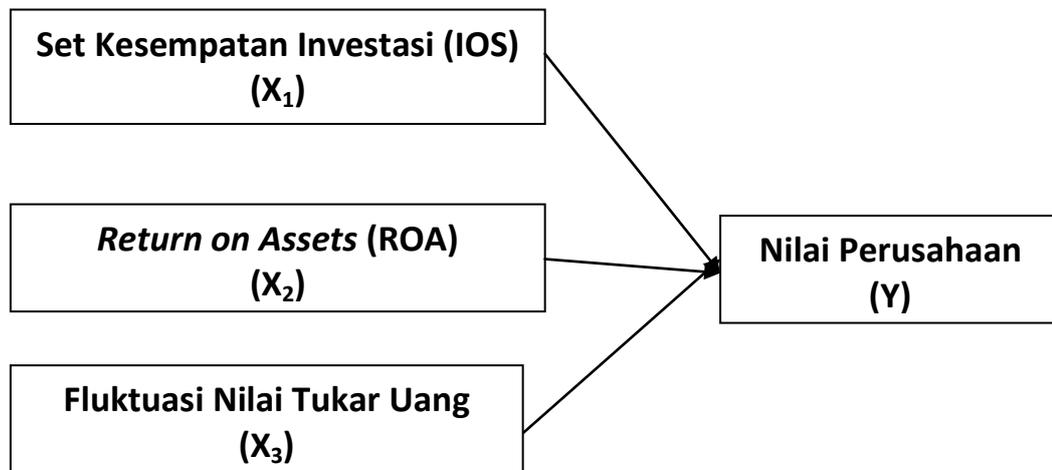
*Investment opportunity set* (IOS) merupakan variabel dari keputusan investasi yang dapat memperlihatkan tingkat investasi perusahaan. IOS dapat diukur dengan *Capital expenditure to book value asset* (CAPBVA), CAPBVA menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk tambahan investasi produktif sehingga dapat meningkatkan potensi pertumbuhan perusahaan. Investasi pada aset sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena investasi pada aset menandakan pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa akan datang.

*Return on asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan dari setiap asetnya. Semakin besar nilai ROA maka semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dari segi penggunaan asetnya. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi ROA perusahaan menandakan tingginya nilai perusahaan.

Fluktuasi nilai tukar adalah perubahan atau pergerakan dari nilai pertukaran mata uang domestik terhadap mata uang asing. Menurut Kurniawati dan Angraeni (2004), bahwa fluktuasi *kurs* Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat sangat mempengaruhi nilai dan kinerja operasional perusahaan secara keseluruhan. Ketidakpastian fluktuasi *kurs* tersebut akan berimbas pada berbagai bidang, tidak terkecuali kinerja internal perusahaan secara individual. Dengan terjadinya peningkatan fluktuasi nilai tukar uang menandakan penurunan nilai perusahaan dan kinerja operasional perusahaan secara keseluruhan.

Jadi, didalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat (Y) adalah nilai perusahaan (*Price to book value* - PBV). Sedangkan variabel bebasnya (X) adalah proksi IOS yaitu *Capital expenditure to book value asset* (CAPBVA) sebagai variabel X<sub>1</sub>, *return on asset* (ROA) sebagai variabel X<sub>2</sub>, dan fluktuasi nilai tukar uang sebagai variabel X<sub>3</sub>. Masing-masing variabel bebas X mempengaruhi variabel terikat Y.

Secara sistematis kerangka konseptual dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2. Hubungan Set Kesempatan Investasi (IOS), ROA dan Fluktuasi Nilai Tukar Uang terhadap Nilai Perusahaan**

#### **D. Hipotesis**

Dari perumusan masalah di atas dapat dirumuskan hipotesis sementara sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di BEI.

H<sub>2</sub> : *Return on assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di BEI.

H<sub>3</sub> : Fluktuasi nilai tukar uang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di BEI.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### I. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis apakah *Investment opportunity set* (IOS), *Return on asset* (ROA), dan Fluktuasi nilai tukar uang mampu mempengaruhi Nilai perusahaan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2010. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Investment opportunity set* (IOS) yang diukur menggunakan *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA), berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 di BEI periode 2007-2010.
2. Salah satu faktor yang mempengaruhi *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan karena mendominasinya aktiva tidak berwujud yang dimiliki perusahaan, pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari *Investment opportunity set* (IOS) yang diproksikan dengan proksi investasi dilihat dari besarnya kesempatan investasi melalui aktiva tetap yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
3. *Return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 di BEI periode 2007-2010, hal ini

menandakan bahwa semakin tinggi ROA yang dimiliki oleh perusahaan maka PBV perusahaan akan mengalami peningkatan yang berarti semakin efisien perputaran aset yang dimiliki perusahaan sehingga meningkatkan *profit margin* yang diterima perusahaan, hal ini dapat mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan.

4. Fluktuasi nilai tukar uang (Kurs) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 di BEI periode 2007-2010, hal ini menandakan bahwa semakin tinggi fluktuasi nilai tukar uang suatu negara tidak menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang tinggi, sehingga mengindikasikan bahwa semakin tinggi fluktuasi nilai tukar uang yang terjadi dalam suatu negara maka akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan yang tercermin dalam penurunan *price to book value* (PBV).

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas, sedangkan nilai perusahaan mungkin dipengaruhi oleh variabel lain, sehingga disarankan untuk tidak hanya dengan melihat ketiga variabel tersebut tetapi juga memperhatikan variabel lain.
2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan

faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel penelitian. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk menghitung nilai perusahaan tidak hanya PBV, seperti *Price Earnings ratio* (PER), Tobins Q dan sebagainya.

3. Bagi Perusahaan, dapat lebih memperhatikan *investment opportunity set* (IOS), *return on asset* (ROA), dan fluktuasi nilai tukar uang untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.
4. Bagi Investor, dapat lebih memperhatikan nilai perusahaan dengan melihat *return on asset* (ROA), dan fluktuasi nilai tukar uang sebelum melakukan investasi tanpa mengabaikan faktor lain agar memperoleh laba semaksimal mungkin .

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Adam, Tim and Goyal. Vidhan. K. (2003). **The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables: Theory and Evidence**. Hongkong University of Science and Technology.
- Agustya, Asra. 2011. **Pengaruh Tingkat Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009**. *Skripsi tidak diterbitkan*. Fakultas Ekonomi-Universitas Negeri Padang.
- Anggraeni. 2004. **The Foreign Exchange Exposure pada Bank-Bank Go-Publik di BEJ**, *Ventura*, 7(2).
- Kurniawati, Sri Lestari dan Angraeni. 2004. **Forex Exposure Pada Berbagai Sektor Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta**. Tanggal Akses: 01 Febuari 2012.
- Bank Indonesia. **Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika tahun 2007-2010**. *Online*: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) Tanggal Akses: 15 Oktober 2011.
- Brigham, F., Egune, & Houston, F., Joel. 2001. **Manajemen Keuangan Buku Satu**. Jakarta: Eralangga.
- Bursa Efek Indonesia. **Data Harga Saham Bulanan Indeks LQ45 Tahun 2007-2010**. *Online*: [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Tanggal Akses: 17 Oktober 2010.
- \_\_\_\_\_. **Daftar Perusahaan LQ45 yang Listing di BEI**. *IDX Statistics*, Febuari-Juli 2007.
- \_\_\_\_\_. **Daftar Perusahaan LQ45 yang Listing di BEI**. *IDX Statistics*, Agustus-Januari 2007.
- \_\_\_\_\_. **Daftar Perusahaan LQ45 yang Listing di BEI**. *IDX Statistics*, Febuari-Juli 2008.
- \_\_\_\_\_. **Daftar Perusahaan LQ45 yang Listing di BEI**. *IDX Statistics*, Agustus-Januari 2008.
- \_\_\_\_\_. **Daftar Perusahaan LQ45 yang Listing di BEI**. *IDX Statistics*, Febuari-Juli 2009.