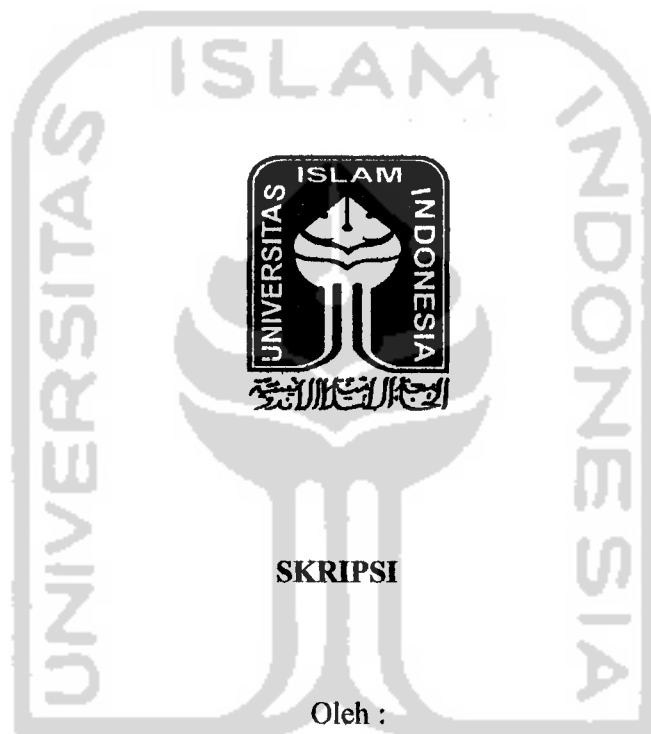


**ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS)
TERHADAP REALISASI PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN PENDANAAN
DAN DIVIDEN**

(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 1999-2004)



Oleh :

Nama : Attariqa Nurlaila Yusab

No. Mahasiswa : 03312098

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS)
TERHADAP REALISASI PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN PENDANAAN
DAN DIVIDEN**

(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 1999-2004)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Attariqa Nurlaila Yusab

No. Mahasiswa : 03312098

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

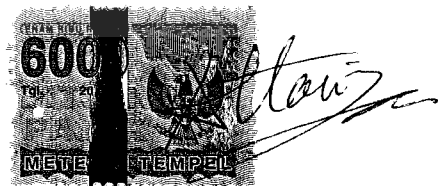
2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Agustus 2006

Penyusun,



(Attariqa Nurlaila Yusab)

**ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS)
TERHADAP REALISASI PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN PENDANAAN
DAN DIVIDEN**

(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 1999-2004)

Hasil Penelitian

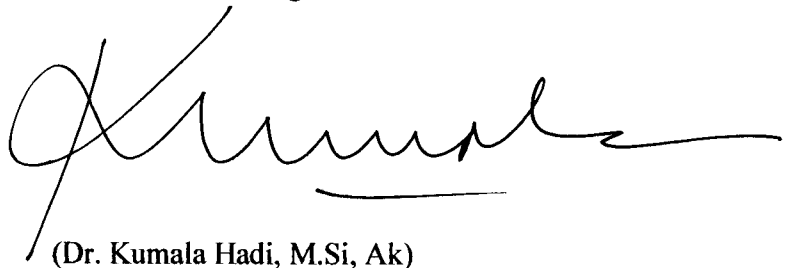
Diajukan Oleh:

Nama : Attariqa Nurlaila Yusab
Nomor Mahasiswa : 03312098
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Agustus 2006

Dosen Pembimbing,



(Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak)

MOTTO:

*“Jadikanlah sabar & shalat sebagai penolongmu,
sesungguhnya yang demikian itu berat, kecuali bagi
orang-orang yang khusyu”*

*“Tidak pernah ada kata terlambat untuk menjadi
seperti orang yang kita inginkan”*

*“Ketidak beruntungan dalam hidup lebih sering
disebabkan oleh cara pandang seseorang memandang
kehidupannya”*

(Penulis)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Pengaruh Invesment Opportunity Set (IOS) Terhadap
Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan Dan Dividen (Studi
Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ)**

Disusun Oleh: ATTARIQA NURLAILA YUSAB
Nomor mahasiswa: 03312098

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 18 September 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Suwaldiman, M.Acc, Ak



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Arif Ishak, M.Bus, Ph.D

Kupersembahkan Skripsi ini pada

♥ *Kedua Orang Tuaku Tercinta Ayah & Mama* ♥

♥ *Mbak Aum, Mas Singgih dan Adikku Yearly* ♥



KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum wr wb

Alhamdulillah rabbil 'alamin, seluruh puja dan puji hanya ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Juga atas perkenan-Nya jualah maka cobaan yang penulis hadapi semenjak awal proses penulisan skripsi ini sampai akhir penyajiannya dapat terselesaikan secara baik. Serta shalawat dan salam tak lupa senantiasa dihaturkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW.

Skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) TERHADAP REALISASI PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 1999-2004)”** ini disusun dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar kesarjanaan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Sebagai manusia yang tidak lepas dari kekurangan dan kelemahan yang dikarenakan keterbatasan ilmu dan pengalaman yang penulis miliki, penulis memohon maaf yang setulus-tulusnya. Tidak lupa pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Drs. Asmail Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

2. Bapak Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan petunjuk, saran dan bimbingan hingga terselesaikannya skripsi ini.
3. Ibu Dra. Ibu Erna Hidayah, M.Si, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi dan selaku Dosen Pembimbing Akademik.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama belajar di Fakultas Ekonomi.
5. Kedua orang tuaku yang tercinta Ayah Drs. Jamus Sumardi dan Mama Nur Fadhilah yang selalu memberikan dorongan baik berupa materiil maupun spirituil, serta menyayangi dan mendoakan penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Mbakku Arum dan Mas Singgih yang selalu memberikan bantuan, dorongan dan doanya. (tanpa mbak Arum dan mas Singgih, ga tau gimana hasil skripsiku ini, thank's a lot....).
7. Adikku Yearly, yang selalu mendoakan dan memberikan semangat kepada penulis. (belajar yang rajin ya dik....).
8. Mas Firman Ardiansyah, yang selama ini memberikan semangat, doa dan dorongannya. Terima kasih telah mengerti dan memahami penulis selama ini.
9. Bulek Qom yang jauh-jauh dari Solo, terima kasih atas bimbingannya.
10. Sahabatku Dias dan Andri (emmun...makasih banyak atas persahabatan kita).
11. Teman-teman KKN 32 Unit 32 (Metro, Jeng Dhil, Laras, Ai', Sistha, Kokom, Si Om, Kridut, Bembi, Mang Tute', Simbah, dan Irya), dan anak-anak alumni SMU BBC.
12. Teman-teman angkatan 2003 yang telah menemani penulis selama ini.

13. Semua pihak yang telah membantu tersusunnya karya tulis ilmiah ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan ini. Untuk itu, saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan dari pembaca skripsi ini demi menuju keempurnaan.

Semoga seluruh amal baik yang telah diberikan kepada penulis akan memperoleh balasan setimpal dari Allah SWT. Akhirnya, penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat adanya. AMIN YA RABBAL 'ALAMIN
Wassalamu'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, Agustus 2006

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Motto.....	v
Berita Acara Skripsi.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Sistematika Pembahasan.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Peluang Investasi (<i>Investment Opportunity</i>).....	9
2.1.1 Hasil Penerapan Proksi IOS di luar negeri.....	9

2.1.2	Hasil Penerapan Proksi IOS di Indonesia.....	12
2.2.1.	Perumusan Hipotesis Aternatif 1.....	18
2.2.	<i>Investment Opprtunity Set</i> dan Kebijakan Pendanaan	21
2.3.1.	Perumusan Hipotesis Alternatif 2.....	22
2.3.	<i>Investment Opprtunity Set</i> dan Kebijakan Deviden... ..	22
2.3.1	Perumusan Hipotesis Alternatif 3.....	23
2.4.	Variabel Kontrol (<i>Size</i>) Perusahaan.....	24
2.4.1	Perumusan Hipotesis Alternatif 3.....	24
2.5.	Korelasi Antar Variabel Kebijakan.....	25
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		
3.1.	Populasi dan Sampel Penelitian.....	26
3.2.	Sumber dan Jenis Data	27
3.3.	Seleksi Sampel Berdasarkan Nilai IOS	27
3.4.	Pengukuran Variabel Penelitian.....	31
3.4.1	Variabel Realisasi Pertumbuhan Perusahaan.....	31
3.4.2	Variabel Kebijakan Pendanaan.....	31
3.4.3	Variabel Kebijakan Deviden.....	32
3.4.4	Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan.....	32
3.5.	Teknik Analisis Data.....	33
3.5.1	Uji Asumsi Klasik.....	33
3.6.	Uji Hipotesis.....	35
3.6.1	Uji Hipotesis 1.....	35

3.6.1.1 Analisis <i>Data Pooled</i>	35
3.6.1.2 Analisis <i>Data Cross Sectional</i>	36
3.6.1.3 Sampel Portofolio.....	36
3.6.2 Uji Hipotesis 2 dan 3.....	36
3.6.3 Uji Hipotesis 4.....	38
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Deskriptif.....	39
4.2 Analisis Statistik.....	44
4.2.1 Analisis Faktor.....	44
4.2.2 Pengujian Hipotesis Pertama.....	48
4.2.2.1 Analisis <i>Data Pooled</i>	49
4.2.2.2 Analisis <i>Data Cross Sectional</i>	51
4.2.2.3 Sampel Portofolio.....	53
4.2.3 Pengujian Hipotesis Kedua dan Ketiga.....	57
4.2.3.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	57
4.2.3.2 Pengujian Level IOS dengan Kebijakan Pendanaan Melalui Hutang.....	59
4.2.3.3 Pengujian Level IOS dengan Kebijakan Dividen.....	64
4.2.4 Pengujian Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen.....	68
4.2.5 Korelasi Antar Variabel Kebijakan.....	69
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	

5.1 Kesimpulan	65
5.2 Saran Penelitian Selanjutnya	67
DAFTAR PUSTAKA.....	68
LAMPIRAN.....	70



DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
2.1 Sistematika Hasil Penelitian IOS.....	16
4.1. Statistik Deskriptif Variabel yang digunakan.....	40
4.2. <i>Common Factor Analysis</i> IOS.....	45
4.3. Pembagian Kelompok Pertumbuhan Perusahaan Berdasarkan Ranking Skor Faktor.....	47
4.4. Hasil Korelasi <i>Rank Spearman Data Pooled</i>	49
4.5. Hasil Korelasi <i>Rank Spearman Data Cross Sectional</i>	51
4.6. Hasil Korelasi <i>Rank Spearman Data Portofolio</i>	53
4.7. Pengujian Autokorelasi.....	58
4.8. Hasil Estimasi Regresi Hubungan IOS dengan Kebijakan Pendanaan Melalui Hutang.....	60
4.9. Uji Mann Whitney Terhadap Kebijakan Pendanaan Melalui Hutang.....	63
4.10. Hasil Estimasi Regresi Hubungan IOS dengan Kebijakan Dividen.....	64
4.11. Uji Mann Whitney Terhadap Kebijakan Dividen.....	66
4.12. Hasil Uji Beda Ukuran Perusahaan.....	68
4.13. Korelasi Antar Kebijakan.....	69

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Hasil Analisis Deskriptif
2. Hasil Analisis Faktor
3. Hasil Uji Korelasi *One Tailed Rank Spearman Data Pooled*
4. Hasil Uji Korelasi *One Tailed Rank Spearman Data Cross Sectional*
5. Hasil Uji Korelasi *One Tailed Rank Spearman Data Portofolio*
6. Hasil Regresi Hubungan IOS dengan Kebijakan Pendanaan Melalui Hutang
7. Hasil Regresi Hubungan IOS dengan Kebijakan Dividen
8. Hasil Uji Mann Whitney
9. Hasil Uji *One Tailed Rank Spearman Correlation* Antar Variabel Kebijakan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak *internal* perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti *investor* dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi *investor* merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Namun tidak banyak orang termasuk calon *investor* yang mengetahui bagaimana cara memilih perusahaan yang berpotensi tumbuh dan perusahaan yang tidak memiliki peluang bertumbuh. Mereka tentunya tidak menginginkan salah dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan yang akan bangkrut (tidak berpotensi tumbuh). Gaver dan Gaver (1993) mengatakan bahwa pilihan bertumbuh bagi perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat tidak dapat diobservasi. Karena sifat peluang investasi (*investment opportunity*) ini tidak dapat diobservasi, maka diperlukan proksi untuk IOS.

Menurut Smith dan Watts (1992, dalam Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma, 2000) pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan oleh kombinasi dari berbagai nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Nilai IOS ini dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva

ditempat (berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas perusahaan) dan nilai kesempatan tumbuh suatu perusahaan dimasa depan (berupa nilai pasar perusahaan). Oleh karena itu berbagai jenis proksi IOS telah digunakan oleh banyak peneliti dalam studi empirisnya secara tidak seragam. Semakin banyak proksi IOS yang digunakan maka hal ini akan menunjukkan semakin tepat dalam menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan dan dapat mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan (Sami dkk, 1999, Gaver dan Gaver, 1993). Terdapat tiga bentuk proksi IOS yang digunakan dalam beberapa penelitian sebelumnya: (1) menggunakan sebuah rasio saja sebagai proksi IOS dalam menjalankan penelitiannya, misalnya Tobin-q dalam penelitian Jones (1992), (2) menggunakan metode statistik analisis faktor untuk memperoleh skor faktor sebagai indeks umum IOS (Gaver dan Gaver, 1993), (3) melakukan analisis sensitivitas terhadap beberapa rasio individual sebagai alternatif proksi IOS dan kemudian membentuk variabel instrumental sebagai alternatif lain proksi IOS (Smith dan Watts, 1992).

Hubungan antara IOS dengan kinerja manajemen ditunjukkan oleh adanya pertumbuhan nilai perusahaan yang dikelola oleh manajemen. Menurut Kallapaur dan Trombley (1999) realisasi pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dalam pertumbuhan aktiva, penjualan, laba dan nilai buku perusahaan. Nilai IOS suatu perusahaan dapat mempengaruhi keputusan kebijakan perusahaan. Asosiasi antara IOS dengan pertumbuhan perusahaan, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan telah ditemukan buktinya oleh Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993),

Kallapaur dan Trombley (1999) yang menyatakan bahwa level IOS berkorelasi signifikan positif terhadap realisasi pertumbuhan, dan perusahaan bertumbuh memiliki leverage dan membagikan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan tidak bertumbuh. Di Indonesia, penelitian serupa telah dilakukan oleh Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000) untuk periode 1990-1998 dan hasilnya mendukung hasil penemuan Gaver, dkk (1993), Adi Prasetyo (2000), Imam Subekti (2000), Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2000). Pada penelitiannya juga ditemukan bahwa level IOS memiliki signifikansi hanya pada realisasi pertumbuhan $t+1$, setelahnya ($t+2$ sampai $t+5$) tidak lagi efektif menjadi indikator bagi perusahaan yang tumbuh.

Hasil penelitian Yeti Iswahyuni dan L. Suryanto (2002) yang dilakukan pada tahun 1994 menunjukkan hasil yang bertentangan dengan penelitian Fijrijanti, dkk (2000), dan Gaver, dkk (1993), yaitu bahwa dalam hal kebijakan dividen antara perusahaan tidak tumbuh tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Melihat kembali masalah level IOS terhadap realisasi pertumbuhan, Julianto Agung Nugroho dan Jogiyanto Hartono (2002) melakukan penelitian dengan menggunakan *confirmatory factor analysis*, gabungan proksi IOS untuk melihat realisasi pertumbuhan perusahaan pada periode 1989 hingga 1996 hasil penelitiannya menunjukkan korelasi positif yang relatif kuat dan signifikan pada tahun realisasi pertumbuhan $t+1$ dan $t+2$. Gabungan proksi IOS berbasis harga dan investasi juga menunjukkan korelasi positif dan memiliki signifikansi dengan realisasi pertumbuhan yaitu sejak $t+1$ sampai dengan $t+4$.

Terdapat beberapa perbedaan hasil dari penelitian di atas, baik dalam hal kebijakan dividen maupun pengaruh level IOS terhadap realisasi pertumbuhan perusahaan, terutama yang diterapkan pada perusahaan manufaktur di Indonesia, dengan periode sebelum terjadinya krisis moneter.

Berdasarkan berbagai penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa penting sekali mencari level IOS yang tepat sehingga bisa digunakan dalam menilai suatu perusahaan itu bertumbuh ataupun tidak bertumbuh dan menghubungkannya dengan kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan, yaitu kebijakan pendanaan melalui hutang dan kebijakan dividen.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberi bukti tambahan atas eksistensi teori IOS dalam kaitannya dengan realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Penelitian ini mengambil data pada periode 1998-2004, dengan alasan karena pada periode ini adalah masa *recovery economy* di Indonesia, yaitu pasca setelah terjadinya krisis moneter. Pada masa *recovery economy* ini, tentunya banyak faktor yang turut mempengaruhi lingkungan perusahaan, faktor-faktor tersebut antara lain politik, ekonomi, sosial budaya dan transparansi. Penelitian ini juga dilakukan dari $t+1$ hingga $t+3$ dari tahun penetapan level IOS, hal ini dilakukan untuk melihat rentang konsistensi level IOS terhadap realisasi pertumbuhan perusahaan pada masa *recovery economy*.

Judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah “**ANALISIS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP REALISASI PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 1999-2004)**”

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Proksi IOS mana yang mampu menjelaskan realisasi pertumbuhan dan bagaimana rentang konsistensi proksi IOS dalam memprediksi realisasi pertumbuhan tersebut?
2. Apakah kebijakan pendanaan dipengaruhi oleh level IOS?
3. Apakah kebijakan dividen dipengaruhi oleh level IOS?
4. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

1. Untuk mengetahui level IOS mana yang mampu memprediksi realisasi pertumbuhan.

2. Untuk mengetahui pengaruh level IOS terhadap kebijakan pendanaan perusahaan melalui hutang.
3. Untuk mengetahui pengaruh level IOS terhadap kebijakan dividen perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

➤ Bagi Peneliti

Selain sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan peneliti.

➤ Bagi Perusahaan

Sebagai masukan bagi perusahaan manufaktur agar dapat memprediksi pertumbuhan perusahaannya yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan sehingga dapat menarik investor.

➤ Bagi Investor

Dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi.

➤ **Manfaat untuk pengembang ilmu**

Selain untuk memperkuat hasil penelitian sebelumnya atas adanya pengaruh level IOS terhadap realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan (melalui hutang), dan kebijakan dividen, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran yang berarti bagi penelitian selanjutnya.

1.5. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan adalah sebagai berikut :

Bab I menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan , manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II merupakan tinjauan pustaka. Bagian ini menguraikan dasar teori yang digunakan dalam perumusan hipotesis.

Bab III membahas metode penelitian yang digunakan. Bagian ini menguraikan populasi, sampel, sumber data yang digunakan, dan metode statistik untuk menguji hipotesis.

Bab IV merupakan analisis data dan hasil penelitian. Bagian ini menguraikan diskripsi data, dan uji hipotesis.

Bab V merupakan penutup dari penulisan penelitian yang mengemukakan kesimpulan, yaitu hasil-hasil yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada

bab-bab sebelumnya. Kemudian dengan dasar kesimpulan tersebut, akan dikemukakan saran-saran untuk penelitian lanjutan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Peluang Investasi (*Investment Opportunity*)

Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1997) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Myers (1977, dalam Smith & Watts 1992): IOS perusahaan merupakan *call option* yang nilainya bergantung pada kecenderungan manajemen untuk melaksanakan kesempatan tersebut. Menurut Gaver dan Gaver (1993) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*). Disebabkan oleh sifatnya yang tidak dapat diobservasi, maka IOS memerlukan sebuah proksi (Hartono 1999).

2.1.1 Hasil penerapan proksi IOS diluar negeri, antara lain:

1. Gaver dan Gaver (1993) telah melakukan penelitian dengan judul “*Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies.*” Penelitiannya memuat beberapa kelebihan, antara lain:

- Perhitungan setiap rasio detail.
- Penggunaan *common factor analysis* yang pertama, untuk menyeleksi prediktor pertumbuhan perusahaan.
- Detail dalam prosedur pemilihan sampel.

Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar dalam ketiga arsip compustat: arsip primer, suplementer dan tersier. Dalam Gaver dan Gaver ini menggunakan enam tolok ukur IOS: MKTBKASS, MKTBEQ, EP, R & D, VAR, dan FUNDS.

Dari keenam tolok ukur IOS semua berhubungan positif dan signifikan, satu-satunya korelasi yang tidak signifikan adalah yang mencakup VAR (varian tingkat laba perusahaan). Ini berarti bertentangan dengan pandangan tradisional tentang perusahaan berkembang adalah perusahaan yang identik dengan perusahaan kecil, sedang berjuang dan pemula. Dalam kenyataannya, bahwa perusahaan baru akan gagal dan diambil alih oleh perusahaan lain adalah jauh lebih besar daripada kemungkinan bahwa ini akan menjadi perusahaan yang besar. Sebaliknya, perusahaan yang besar dan menguntungkan lebih mendapatkan kesempatan itu dan mempertahankannya karena mempunyai pilihan investasi yang baik.

2. Kallapaur dan Trombley (1999) melakukan penelitian dengan judul "*The Association between IOS and Realized Growth*." Karakteristik penelitian ini adalah memperluas pembahasan realisasi pertumbuhan. Karakteristik ini di Indonesia

direplikasi oleh Tett et Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang informasi laporan keuangan dan nilainya tersedia dalam berkas-berkas *Standard dan Poor's Compustat Primary-Supplementary-Tertiary*. Jumlah sampel minimumnya 2.945 perusahaan (1978) dan maksimalnya 4.039 perusahaan (1987), sedangkan data yang digunakan terdiri dari 14 tahun sampel dari tahun 1978-1991. Banyaknya jumlah sampel dan panjangnya rentang waktu merupakan kelebihan yang telah dilakukan Kallapaur dan Trombley. Proksi IOS yang digunakan adalah proksi IOS berdasarkan harga (V , A/V , BE/MVA , PPE/V , Tobin' q , DEP/V , dan E/P), proksi IOS berdasarkan investasi ($R\&D/V$, $R\&D/A$, $R\&D/S$, $CAPX/V$, dan $CAPX/A$), dan *variance measure* (VARRET, dan BETA).

Hasil dari penelitiannya adalah:

- Proksi IOS berdasarkan harga sesuai dengan yang diperkirakan, yaitu berkorelasi negatif dengan peningkatan angka pembukuan berikutnya. Namun E/P tidak menunjukkan korelasi signifikan dengan peningkatan yang dicapai berikutnya.
- Proksi IOS berdasarkan litbang tidak selalu berkorelasi dengan peningkatan yang dicapai, hasil ini tidak sesuai dengan yang diperkirakan tentang adanya korelasi yang positif antara litbang dengan peningkatan.

2.1.2 Beberapa hasil penelitian proksi IOS di Indonesia, antara lain:

1. Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2000) telah melakukan penelitian dengan judul “Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham.” Karakteristik penelitian ini adalah memperluas topik pembahasan mengenai implikasinya pada perubahan harga saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1992 atau sebelumnya, tepatnya 1992-1996. Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2000) menggunakan lima nilai IOS:

- PPE/BVA adalah *rasio book value of gross property, plant, and equipment to book value of assets*.
- MVE/BVE adalah *rasio market to book value of equity*.
- P/E adalah *rasio price to earning*.
- MVA/BVA adalah *rasio market value to assets*.
- CAP/BVA adalah *rasio capital additional to assets book value*.

Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa variabel rasio PPE/BVA dan P/E menunjukkan arah korelasi yang tidak konsisten dengan pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya rasio MVE/BVE, MVA/BVA dan CAP/BVA menunjukkan arah korelasi positif yang konsisten terhadap pertumbuhan perusahaan. Ini berarti ketiga rasio ini efektif dalam memprediksi pertumbuhan nilai buku perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak efektif jika diprosikan

dengan satu variabel IOS saja. Semakin banyak variabel IOS akan menunjukkan hasil yang semakin kuat (Sami dkk (1999), dalam Imam Subekti dan Indra Wijaya, 2000).

2. Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen.” Karakteristik penelitian ini adalah pembahasannya yang mendetail pada realisasi pertumbuhan perusahaan dari 1990-1998. Pada periode tahun penelitiannya adalah masa dimana Indonesia belum terjadi krisis moneter dan awal dari krisis moneter (1997 dan 1998). Dalam penelitiannya, Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000) menggunakan lima nilai IOS:

- MVA/BVA adalah *rasio market to book value of asset*.
- MVE/BVE adalah *rasio market to book value of equity*.
- PER adalah *rasio price to earning*.
- CAP/BVA adalah *capital expenditure to book value of asset*.
- CAP/MVA adalah *capital expenditure to market value of asset*.

Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa semua variabel proksi IOS signifikan sebagai rasio pertumbuhan perusahaan untuk satu tahun ke depan ($t+1$), setelahnya ($t+2$ sampai $t+5$) tidak lagi efektif menjadi indikator bagi perusahaan yang tumbuh dan perusahaan bertumbuh memiliki *leverage* dan kebijakan dividen lebih rendah terhadap perusahaan tidak tumbuh.

3. Adi Prasetyo (2000) telah melakukan penelitian dengan judul “Asosiasi antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta.” Karakteristik penelitian ini pada pembahasan kebijakan kompensasi dan Beta (resiko). Adi Prasetyo (2000) mengutip dari Gaver dan Gaver (1993) dan Sami et.al (1999) menentukan kelompok *growth firms* dan *non growth firms* dengan empat indikator:

- MKTBKASS adalah *rasio market to book asset*.
- MKTBKEQ adalah *rasio market to book equity*.
- EP adalah *rasio earnig/price*.
- RACTE adalah *rasio total capital expenditures to book total asset*.

Hasil penelitiannya menyatakan bahwa korelasi tertinggi terjadi pada MKTBKASS dan MKTBKEQ.

4. Julianto Agung Nograho dan Jogiyanto Hartono (2002) melakukan penelitian dengan judul “*Confirmatory Factor Analysis* Gabungan Proksi *Investment Opportunity Set* dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan.” Karakteristik penelitian ini adalah penggunaan gabungan dari proksi IOS dan pembahasannya pada realisasi pertumbuhan perusahaan dari 1989-1996. Pada penelitian ini tidak dimasukkan tahun-tahun yang diperkirakan masih terjadi krisis moneter. Julianto Agung Nograho dan Jogiyanto Hartono menggunakan 3 proksi IOS:

- Proksi berbasis pada harga saham, yaitu: MVE/BVE adalah *rasio market to book value of equity*, Tobin'q, VPPE adalah *rasio firm value to book value of PPE*, dan VDEP adalah *rasio value to depreciation expense*.
- Proksi berbasis pada investasi, yaitu: IONS adalah *rasio investment investment to net sales*, CAPBVA adalah *rasio capital expenditure to book value asset*, dan CAPMVA adalah *rasio capital expenditure to market value of assets*.
- Proksi berbasis pada varian, yaitu: VARRET adalah *varian return*, dan BETA adalah *beta asset*,

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semua model yang diajukan berkorelasi positif dengan realisasi pertumbuhan. Gabungan proksi IOS berbasis varian menunjukkan korelasi signifikan kuat pada tahun realisasi pertumbuhan t+1 dan t+2. Gabungan proksi IOS berbasis harga dan investasi juga menunjukkan korelasi positif signifikan dengan realisasi pertumbuhan t+1 sampai t+4.

Sistematika hasil penelitian IOS secara keseluruhan dijelaskan pada tabel 2.1.

Tabel 2.1

Sistematika Hasil Penelitian IOS

No	Peneliti	Proksi yang digunakan	Hasil Penelitian
1	Gaver dan Gaver (1993)	MKTBKASS, MKTBKEQ, EP, R & D, VAR dan FUNDS	Semua berhubungan positif dan signifikan, kecuali VAR
2.	Kallapaur dan Trombley (1999)	Proksi berdasarkan harga: V, A/V, BE/MVE, PPE/V, Tobin'q, DEV/V, E/P. Proksi berdasarkan investasi: R&D/V, R&D/A, R&D/S, CAPX/A. <i>Variance measure</i> : VARRET dan BETA.	Proksi IOS berdasarkan harga sesuai dengan yang diperkirakan. Proksi IOS berdasarkan litbang tidak selalu berkorelasi dengan peningkatan yang dicapai, hasil ini tidak sesuai dengan yang diperkirakan tentang adanya korelasi yang positif antara litbang dengan peningkatan.
3	Imam Subekti dan Indra Wijaya	PPE/BVA, MVE/BE, P/E, MVA/BVA,	MVE/BE, MVA/BVA dan CAP/BVA menunjukkan arah

	Kusuma (2000)	CAP/BVA.	korelasi positif yang konsisten terhadap pertumbuhan perusahaan.
4	Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000)	MVA/BVA, MVE/BVE, PER,CAP/BVA, CAP/MVA.	Semua variabel proksi IOS signifikan sebagai rasio pertumbuhan perusahaan untuk satu tahun kedepan (t+1), setelahnya tidak lagi efektif menjadi indikator bagi perusahaan yang tumbuh.
5	Adi Prasetyo (2000)	MKTBKASS, MKTBEQ, EP, RACTE.	Korelasi tetinggi terjadi pada MKTBKASS dan MKBKEQ.
6	Julianto Agung Nugroho dan Jogiyanto Hartono (2002)	MVE/BVE , Tobin'q, VPPE, VDEP , IONS, CAPMVA, CAPBVA, VARRET dan BETA.	Semua variabel proksi IOS signifikan sebagai rasio pertumbuhan perusahaan untuk t+1 hingga t+4, pada VARRET dan BETA hanya signifikan sebagai rasio pertumbuhan perusahaan untuk t+1.

Sumber: Ringkasan jurnal penelitian (dalam Yetti Iswahyuni dan L. Suryanto, 2002)

2.1.3. Perumusan Hipotesis Alternatif 1

Dengan melihat beberapa variabel proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti sebelumnya, bisa dikatakan bahwa penggunaan proksi pertumbuhan perusahaan disesuaikan dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam melakukan penelitian. Proksi-proksi IOS yang digunakan adalah:

- *ratio market to book value of asset* (MVABVA)
- *ratio market to book value of equity* (MVEBVE)
- *ratio price to earning* (PER)
- *ratio capital additional to assets book value* (CAPBVA)
- *ratio capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)

Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993) menggunakan rasio nilai pasar dibagi dengan nilai buku sebagai proksi dari IOS yang merupakan pertumbuhan perusahaan. perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu yang berarti bahwa pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Ini berarti rasio MVABVA, dan MVEBVE berkorelasi positif terhadap pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Gaver dan Gaver (1993), Kallapaur dan Trombley (1999), Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2000), Tettet Fijrijanti dan Jogyanto Hartono (2000), Adi Prasetyo (2000) telah membuktikannya secara signifikan.

Kaziba A.Mpaata dan Agus Sartono (1997, dalam Yetti Iswahyuni dan L.Suryanto, 2002) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh ditandai dengan rasio

PER yang tinggi. Rasio PE ini adalah fungsi dari perubahan kemampulabaan yang diharapkan di masa yang akan datang. Jadi semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh.

Rasio CAPMVA dan CAPBVA menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga potensi pertumbuhan perusahaan meningkat. Beberapa peneliti yang mendukung pernyataan tersebut antara lain: Kallapaur dan Trombley (1999), Jogiyanto Hartono (1993), Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2000), Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000).

Indeks umum IOS , baik variabel instrumental maupun skor faktor (sesuai dengan level IOS yang secara melekat tidak dapat diobservasi) yang memiliki korelasi tinggi dengan setiap karakteristik atau indikator utama perusahaan bertumbuh/tidak bertumbuh yang diidentifikasi dan diukur oleh peneliti sebelumnya dalam bentuk rasio-rasio individual. Indeks IOS merupakan dekomposisi dari beberapa rasio individual berdasarkan korelasinya yang tinggi antar rasio individual dan antara rasio individual sebagai indikator dengan nilai indeks itu sendiri.

Realisasi pertumbuhan sebagai basis pengujian proksi IOS pada penelitian ini adalah realisasi pertumbuhan penjualan, laba, nilai buku ekuitas, dan aset penggunaan 4 ukuran realisasi pertumbuhan untuk mengantisipasi ketidaktepatan pengukuran tunggal (Kallapaur dan Trombley, 1999). Realisasi pertumbuhan diukur sampai dengan $t+3$, ini dilakukan untuk mempelajari rentang konsistensi korelasi rasio proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan pada tahun-tahun berikutnya.

Dengan maksud menemukan proksi IOS yang tepat bagi kepentingan berbagai penelitian yang menggunakan data sampel perusahaan-perusahaan di Indonesia, disusun hipotesis sebagai berikut:

Ha.1.a. Rasio *market to book value of asset* (MVABVA) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar)

Ha.1.b. Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar)

Ha.1.c. Rasio *price to earning per-price* (PER) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar)

Ha.1.d. Rasio *capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar)

Ha.1.e. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar)

Ha.1.f. Variabel instrumental memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar)

Ha.1.g. Skor faktor memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar)

2.2. *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Pendanaan

Tindakan manajemen perusahaan yang memiliki kesempatan investasi besar relatif lebih fleksibel untuk bertindak oportunistik dan sulit dideteksi, karena *real option* (tidak sebagaimana *real asset*) sulit diobservasi tanpa informasi dari pihak internal perusahaan, akibatnya biaya agensi meningkat (Myers 1977, dalam Cahan & Hossain, 1996). Fenomena ini menjadi dasar dugaan bahwa level IOS menjelaskan variasi kebijakan perusahaan, diantaranya kebijakan pendanaan.

Penjelasan hipotesis biaya kontrak menurut Myers (1977, dalam Tettet Fijrijanti & Jogiyanto Hartono, 2000): IOS perusahaan merupakan *call option* yang nilainya bergantung pada kecenderungan manajemen untuk melaksanakan kesempatan tersebut. Jika perusahaan memiliki hutang berisiko tinggi dan dengan hutang tersebut perusahaan melaksanakan pilihan untuk menjalankan proyek yang memiliki *net present value* positif, maka terdapat kemungkinan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat terjadi sebagai akibat dari tidak dilaksanakannya kesempatan investasi yang menguntungkan, karena perusahaan menganggap debitor akan memiliki hak klaim pertama terhadap arus kas neto proyek tersebut. Sehingga secara sederhana dapat diduga bahwa semakin besar pilihan perusahaan untuk bertumbuh, maka semakin kecil *leverage* perusahaan, pernyataan ini didukung oleh Gaver dan Gaver (1993), Skinner (1993), Kallapaur dan Trombley (1999), Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2000), Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000), dan Adi Prasetyo (2000) yang konsisten dengan teori

biaya kontrak yang secara prinsip menggunakan asumsi utama bahwa pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tetapi adakalanya kebijakan pendanaan justru memberikan sinyal positif seperti yang dikemukakan Ross (1977, dalam Yetti Iswahyuni & L. Suryanto, 2002) sebagai berikut: hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang relatif tinggi terhadap modal berarti menunjukkan kualitasnya yang tinggi, karena perusahaan tersebut berarti mempunyai keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dengan asumsi disparitas informasi tetap.

2.3.1. Perumusan Hipotesis Alternatif 2

Dengan maksud menguji kembali hubungan level IOS dengan kebijakan pendanaan perusahaan melalui hutang, maka berdasarkan hasil uji pada hipotesis satu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha.2. Level IOS memiliki korelasi negatif dengan kebijakan pendanaan melalui hutang.

2.4. *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi juga berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi (yang tercermin melalui banyaknya kesempatan berinvestasi) mensyaratkan perusahaan memiliki dana yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Smith dan Watts (1992) menemukan bukti bahwa perusahaan yang tumbuh cenderung untuk mengikuti kebijakan pembayaran

dividen lebih rendah untuk menurunkan masalah-masalah agensi yang berasosiasi dengan kebebasan aliran kas perusahaan.

Penentuan kebijakan dividen menurut Barclay, dkk (1998) berkaitan dengan masalah *free cash flow* perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan yang besar memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang *profitable* dalam mendanai investasinya secara *internal* sehingga perusahaan tidak tergoda untuk membayar bagian yang lebih besar labanya kepada pihak luar. Sebaliknya, perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen dan bunga.

Secara keseluruhan mereka memberikan bukti yang mendukung pandangan bahwa keputusan kebijakan perusahaan dimotivasi oleh hasrat manajer untuk menyelesaikan potensi konflik secara efisien antara perusahaan dengan pihak-pihak internal dan eksternal yang melakukan *contracting*-nya

2.4.1. Perumusan Hipotesis Alternatif 3

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi (yang tercermin melalui banyak kesempatan berinvestasi) mensyaratkan perusahaan untuk memiliki dana yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Perusahaan kemudian cenderung menggunakan dana internal, yaitu *retained earning* untuk membiayai pertumbuhannya, dengan pertimbangan bahwa penggunaan dana eksternal

memerlukan biaya transaksi yang besar sebagai akibat perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah. Dengan maksud menguji kembali hubungan level IOS dengan kebijakan pendanaan perusahaan melalui hutang, maka berdasarkan hasil uji pada hipotesis satu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha3 Level IOS memiliki korelasi negatif dengan kebijakan dividen.

2.5. Variabel Ukuran (*size*) Perusahaan

Perusahaan besar akan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat mengakses ke pasar modal dengan lebih mudah jika dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berkorelasi positif dengan kebijakan dividen. Penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Sami, dkk (1999) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan secara konsisten antara kebijakan pendanaan dan dividen.

2.5.1. Perumusan Hipotesis Alternatif 4

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang akan dirumuskan adalah sebagai berikut:

Ha4 Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan melalui hutang dan kebijakan dividen.

2.6. Korelasi antar variabel Kebijakan

Hasil Smith dan Watts (1992) terhadap korelasi antar variable kebijakan menunjukkan bahwa *equity/value* secara signifikan berkorelasi negative dengan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki lebih banyak pilihan pertumbuhan akan memiliki *debt/equity* rendah, sehingga dalam rangka membatasi diri terhadap aktivitas *new issue market* dan untuk mengantisipasi kebutuhan dana ketika sedang membutuhkan investasi baru, perusahaan yang demikian akan cenderung memiliki kebijakan dividen yang relatif rendah. (Smith dan Watts, 1992, dalam Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono, 2000).

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan populasi tersebut berdasarkan pertimbangan bahwa perusahaan dalam kategori industri yang sama, memiliki karakteristik kebijakan pendanaan yang sama, sehingga dapat dihindari hasil penelitian yang bias. Periode waktu penelitian adalah dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2004. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu, yaitu:

1. Sampel telah terdaftar pada BEJ sejak tahun 1998 atau sebelumnya.
2. Sampel telah mengeluarkan laporan keuangan selama tujuh tahun, yaitu dari tahun 1998-2004.
3. Sampel bukan perusahaan perbankan, dan institusi keuangan lainnya, sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory*. (Perusahaan perbankan dan keuangan mempunyai perbedaan yang menonjol dalam pembuatan kebijakan pendanaan dibandingkan dengan perusahaan pemanufakturan lainnya).

4. Sampel adalah bukan perusahaan yang mayoritas sahamnya dikuasai oleh pemerintah Indonesia, karena pada perusahaan ini terlalu banyak aturan yang mengikatnya.
5. Tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif pada tahun 1998 sampai dengan 2004, karena saldo ekuitas dan laba yang negatif sebagai penyebut menjadi tak bermakna.

Berdasarkan kriteria di atas diperoleh 28 sampel tiap tahunnya atau totalnya ada 196 sampel.

3.2. Sumber dan Jenis Data

Sumber data berasal dari data sekunder, yaitu: *Indonesian Capital Market Directory* 1998-2004. Data yang digunakan adalah laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel

3.3. Seleksi Sampel Perusahaan Berdasarkan Nilai IOS

Pengklasifikasian sampel sebagai perusahaan yang tumbuh (*growth firms*) dan yang tidak tumbuh (*non growth firms*) diproksikan dengan nilai IOS dengan rumus sebagai berikut:

a. *Ratio market to book value of asset* (MVABVA)

Penggunaan rasio ini dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki nilai pasar yang lebih besar dari nilai bukunya. Perusahaan yang

mempunyai rasio MVABVA yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva yang besar.

Formula yang digunakan untuk menghitung MVABVA adalah sebagai berikut:

$$\text{MVABVA} = \frac{(\text{Asset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}))}{\text{Total Aset}}$$

b. *Ratio market to book value of equity* (MVEBVE)

Penggunaan rasio MVEBVE adalah dengan dasar pemikiran MVEBVE mencerminkan pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang mempunyai rasio MVEBVE yang tinggi akan memiliki pertumbuhan ekuitas yang besar.

Formula yang digunakan untuk menghitung MVEBVE adalah sebagai berikut:

$$\text{MVEBVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham})}{\text{Total ekuitas}}$$

Jumlah saham yang beredar = equity after tax

Laba per saham

c. *Ratio price to earning per-price (PER)*

PER mempunyai tingkat daya prediksi yang relatif tinggi atas pertumbuhan laba pada tiga tahun pertama setelah PER dibentuk. Semakin besar PER ini, maka semakin besar pula perusahaan berkemungkinan untuk tumbuh.

Formula yang digunakan untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga penutupan saham}}{\text{Laba / Lembar saham beredar}}$$

d. *Ratio capital additional to assets book value (CAPBVA)*

Formula yang digunakan untuk menghitung CAPBVA adalah sebagai berikut:

$$\text{CAPBVA} = \frac{[\text{Nilai buku aktiva tetap (t)} - \text{Nilai buku aktiva tetap (t-1)}]}{\text{Total asset}}$$

e. *Ratio capital expenditure to book value of asset (CAPMVA)*

$$\text{CAPMVA} = \frac{[\text{Nilai buku aktiva tetap (t)} - \text{Nilai buku aktiva tetap (t-1)}]}{(\text{Aset} - \text{Total ekuitas} + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}))}$$

Rasio CAPBVA dan CAPMVA menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat

memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga potensi pertumbuhan perusahaan dapat meningkat.

Alasan penggunaan kelima indikator tersebut adalah sesuai dengan ketersediaan data yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory*. Semua nilai IOS tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis*. Jumlah faktor yang dapat digunakan sesuai dengan jumlah variabel IOS, tetapi jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu atau jumlah suatu nilai *eigenvalues* sama atau melampaui nilai *total communalities* seluruh variabel yang digunakan (Hair dkk. 1995). Faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau melebihi satu dianggap telah mewakili nilai-nilai keseluruhan variabel. Apabila faktor yang terbentuk lebih dari satu maka nilai tersebut akan dijumlahkan menjadi satu indeks faktor saja. Indeks faktor yang diperoleh selanjutnya diurutkan mulai dari yang tertinggi sampai pada yang terendah. Empat puluh persen indeks tertinggi merupakan klasifikasi perusahaan yang tumbuh, sebaliknya 40% indeks terendah merupakan klasifikasi perusahaan tidak tumbuh. Sampel yang indeks faktornya terletak ditengah sebanyak 20 % akan dihilangkan dari sampel karena dianggap kurang ekstrim untuk membedakan klasifikasi perusahaan.

3.4. Pengukuran Variabel Penelitian

3.4.1. Variabel Realisasi Pertumbuhan Perusahaan

Realisasi pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi: pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, pertumbuhan nilai buku ekuitas, dan pertumbuhan aset. Masing-masing pertumbuhan perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

- Pertumbuhan penjualan =
$$\frac{\text{Total penjualan netto } t - \text{total penjualan } t-1}{\text{Total penjualan netto } t-1}$$

(GSALES)
- Pertumbuhan laba =
$$\frac{\text{Laba } t - \text{ laba } t-1}{\text{Laba } t-1}$$

(GLABA)
- Pertumbuhan nilai buku ekuitas =
$$\frac{\text{Total ekuitas } t - \text{total ekuitas } t-1}{\text{Total ekuitas } t-1}$$
- Pertumbuhan aset =
$$\frac{\text{Total aset } t - \text{total aset } t-1}{\text{Total aset } t-1}$$

3.4.2 Variabel Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan, variabel ini dihitung dalam dua versi yaitu rasio nilai buku utang pada ekuitas dan rasio nilai pasar utang pada ekuitas. Masing-masing versi dihitung sebagai berikut:

- $\text{Book debt/equity} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}}$

- $\text{Market debt/equity} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Lembar saham beredar} \times \text{harga pasar saham}}$

3.4.3. Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen, variabel ini dihitung dalam dua versi yaitu *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Masing-masing versi dihitung sebagai berikut:

- $\text{Dividend payout} = \frac{\text{Dividen} / \text{lembar saham}}{\text{Laba} / \text{lembar saham}}$
- $\text{Dividend yields} = \frac{\text{Dividen} / \text{saham}}{\text{Harga penutupan saham}}$

3.4.4. Variabel kontrol ukuran (size) perusahaan

Nilai buku total aset digunakan sebagai variabel kontrol ukuran perusahaan.

Tahun yang dijadikan tahun dasar adalah tahun 1999-2001. Masing-masing tahun dasar diuji hingga $t+3$. Tahun dasar 1999 untuk memprediksi realisasi pertumbuhan 2000, 2001 dan 2002. Tahun dasar 2000 untuk memprediksi realisasi pertumbuhan 2001, 2002 dan 2003. Tahun dasar 2001 digunakan untuk memprediksi relisasi pertumbuhan 2002, 2003 dan 2004.

3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS v.10. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan setelah regresi linear berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasi secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian secara parsial (uji t) hanya dilakukan terhadap variabel independen yang secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah: uji *normalitas*, uji *Autokorelasi*, uji *Multikolinearitas*, dan uji *Heterokedastisitas*.

a. Uji Normalitas

Untuk menguji data yang berdistribusi normal akan digunakan alat uji normalitas, yaitu *one sample* Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi variabel dependen memiliki nilai signifikansi lebih dari 5%. Data penelitian yang baik adalah yang berdistribusi secara normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji adanya korelasi internal diantara anggota- anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian ruang dan waktu. Penyebab korelasi kemungkinan adalah adanya kesalahan dalam penyusunan model, sehingga model harus diperbaiki. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah dengan uji statistik Durbin Watson.

c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya Multikolinearitas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien dan standard deviasi sangat sensitif terhadap perubahan harga (Gujarati, 1995).

Menurut Singgih Santoso, untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF dibawah 5 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika nilai VIF diatas 5 maka terdapat gejala multikolinearitas.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang menyimpang terlalu jauh (*outlayer*). Ada tidaknya heteroskedastisitas diseteksi dengan grafik *Scatter plot*. Model yang diajukan dinyatakan bebas dari

heteroskedastisitas apabila titik-titik yang terbentuk menyebar secara acak, di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, dan tidak membentuk pola tertentu.

3.6. Uji Hipotesis

Hipotesis tidak dapat ditolak apabila signifikan variabel independen terhadap variabel dependen kurang dari 5%. Dapat dilihat dari tabel hasil pengujian pada kolom signifikan (sig). Satu per satu dari hipotesis yang diajukan, dapat dilihat apakah hipotesis tersebut dapat ditolak atau tidak.

3.6.1. Uji Hipotesis 1

3.6.1.1. Analisis *Data Pooled*

Analisis *data pooled* dilakukan untuk mengatasi jumlah data yang sangat sedikit pada analisis *data cross sectional* (Gujarati 1995). Analisis *Spearman Rank Correlation* digunakan untuk menguji asosiasi ranking antar dua variabel dan sama sekali tidak mensyaratkan bentuk distribusi tertentu terhadap data (Conover 1990).

Uji *one tailed Rank Spearman Correlation* dilakukan dalam 3 bentuk, yaitu:

1. Rasio individual. Masing-masing rasio individual alternatif proksi IOS diuji korelasinya secara serentak dalam 3 tahun dengan realisasi pertumbuhan hingga $t+3$.
2. Variabel instrumental. Variabel VIOS adalah nilai prediksi dari regresi variabel dependen dan independen. Untuk memperoleh datanya, dilakukan dengan meregresi rasio-rasio individual. Proksi yang memiliki koefisien korelasi signifikan paling besar, menjadi variabel dependen dan yang lainnya akan menjadi variabel independen dalam model regresi.

3. Skor. Analisis faktor dilakukan terhadap rasio-rasio individual alternatif proksi IOS. Jumlah faktor umum yang diperoleh bergantung pada jumlah *eigenvalues* yang dibutuhkan untuk sama dengan atau melebihi jumlah *communalities*-nya (Gaver & Gaver 1993; Hair 1995; Sharma 1996). Jika dihasilkan lebih dari satu faktor umum, maka masing-masing faktor umum diidentifikasi dan dijumlahkan menjadi satu faktor umum IOS. Setiap rasio individual proksi IOS diklasifikasikan ke dalam salah satu faktor umum tersebut berdasarkan nilai *factor loading*-nya. Nilai *factor loading* minimal adalah 0,4 (Sharma 1996).

3.6.1.2. Analisis Data Cross Sectional

Untuk menguji kembali konsistensi hubungan IOS dengan realisasi pertumbuhan dilakukan analisis tambahan dengan menggunakan analisis data *cross sectional* terhadap rasio individual, variabel instrumental dan skor faktor.

3.6.1.3. Sampel Portofolio

Portofolio dibentuk setiap tahun dengan cara merangking seluruh alternatif proksi IOS berdasarkan setiap alternatif ukuran realisasi pertumbuhan hingga $t+3$. Portofolio 1 dibentuk dari rata-rata 4 data (sampel) rasio individual proksi IOS dengan rangking realisasi pertumbuhan ke-satu hingga ke-empat tertinggi, dan seterusnya hingga terbentuk 7 portofolio.

3.6.2. Uji Hipotesis 2 dan 3

Hipotesis 2 diuji dengan menggunakan analisis regresi sebagai berikut:

$$(1) \text{BDEQUITY} = \alpha + \beta_1 \text{IOS} + \beta_2 \text{total aset}$$

$$(2) \text{MDEQUITY} = \alpha + \beta_1 \text{IOS} + \beta_2 \text{ total aset}$$

Sedangkan bentuk dari hipotesis 3 diuji dengan menggunakan analisis regresi sebagai berikut:

$$(3) \text{DPAYOUT} = \alpha + \beta_1 \text{IOS} + \beta_2 \text{ total aset}$$

$$(4) \text{DYIELDS} = \alpha + \beta_1 \text{IOS} + \beta_2 \text{ total aset}$$

Model regresi di atas dijalankan dengan menggunakan 3 tahapan *uji one-tailed Rank Spearman* (seperti uji hipotesis alternatif 1) ditambah dengan uji beda variabel *dummy* dengan menggunakan Mann Whitney.

Analisis regresi dilakukan dengan tujuan untuk menguji kekuatan level IOS dalam mempengaruhi kebijakan pendanaan dan dividen. Analisis regresi ini dilakukan terhadap *data pooled*. Analisis regresi dilakukan terhadap data yang telah dinormalkan. Sebagaimana uji hipotesis alternatif 1, model regresi dijalankan dengan menggunakan ketiga bentuk proksi IOS. Variabel instrumental 1 dibentuk dengan meregres rasio individual proksi IOS yang paling *fit*, yaitu yang memiliki model dengan *R-square* paling besar (Smith dan Watts, 1992, dalam Tettet Fijrijanti dan Jogyanto Hartono, 2000) terhadap seluruh rasio individual proksi IOS lainnya. Variabel instrumental 2 merupakan nilai prediksi model regresi dengan variabel dependen rasio individual IOS paling *fit* dan variabel independen hanya rasio individual yang signifikan. Skor faktor diperoleh dari hasil analisis faktor secara *pooled* terhadap rasio-rasio individual normal yang dianggap merupakan

proksi IOS yang tepat. Sebagai analisis tambahan, dibentuk variabel *dummy* berdasarkan skor faktor yang diperoleh dari analisis faktor secara *cross sectional*, karena setiap perusahaan sampel harus dirangking berdasarkan nilai skor faktor masing-masing sehingga tidak mungkin dibentuk dalam data yang di *pooled*. 40% skor tertinggi (67 data sampel) diklasifikasikan sebagai perusahaan bertumbuh, sedangkan 40% skor terendah diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak bertumbuh.

3.6.3 Uji Hipotesis 4

Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk menilai suatu perusahaan dalam pemberian hutang oleh kreditur. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mengumpulkan dana dalam waktu singkat dan dalam jumlah yang semakin besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Variabel ini diukur dengan menggunakan *natural log of sales* dengan menggunakan uji Mann Whitney. Proksi tersebut digunakan sebagai salah satu ukuran untuk melihat besar kecilnya perusahaan.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari 28 perusahaan sampel selama 7 tahun berturut-turut yaitu tahun 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003 dan 2004. Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis dekriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program Exceel dan SPSS versi 10. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang berpedoman pada hasil analisis statistik.

4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian adalah analisis yang menggambarkan data-data variabel penelitian yang terbagi dalam kelompok variabel, yaitu 1 kelompok pertama yang terdiri MVA/BVA, MVE/BVE, PER, CAPBVA dan CAPMVA, merupakan variabel yang digunakan sebagai indikator pengklasifikasian sampel yaitu perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh, dan kelompok kedua yang terdiri

dari GSALES, GLABA, GBVE, GASSET, BDE, MDE, DPR dan DYIELD, digunakan dalam model analisis untuk pengujian hipotesis

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel yang digunakan

Variabel	N	Mean	Std. Deviation
MVABVA	28	10.088	35.715
MVEBVE	28	17.853	68.820
PER	28	28.005	92.488
CAPBVA	28	0.053	0.060
CAPMVA	28	0.091	0.110
GSALES	28	0.137	0.101
GLABA	28	0.354	1.329
GBVE	28	0.463	2.039
GASSET	28	0.227	0.741
BDE	28	1.029	1.051
MDE	28	1.056	2.007
DPR	28	42.913	33.377
DYIELD	28	5.496	4.021

Print Out SPSS dapat dilihat pada lampiran 1.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel IOS pada MVA/BVA pada tahun dasar rata-rata sebesar 10,088. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai buku sebesar 10,088 kali dari total aktivasnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 35,715 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel MVA/BVA sebesar 35,715 dari 28 kasus yang terjadi. Standar deviasi lebih besar daripada rata-ratanya menunjukkan bahwa data menyebar secara heterogen.

Sedangkan untuk variabel MVE/BVE nilai rata-ratanya adalah sebesar 17,853, artinya rata-rata perusahaan memiliki nilai pasar saham sebesar 17,853 kali dari total modal sendirinya. Dengan nilai standar deviasi sebesar 68,820 menunjukkan ukuran penyebaran data pada variabel MVE/BVE sebesar 68,820 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara heterogen.

Pada variabel PER nilai rata-ratanya adalah sebesar 28,005, artinya rata-rata perusahaan memiliki nilai harga saham 28,005 % dari EPSnya. Dengan nilai standar deviasi sebesar 92,488 menunjukkan ukuran penyebaran data pada variabel PER sebesar 92,488 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara heterogen.

Pada variabel CAP/BVA nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,053, artinya rata-rata perusahaan memiliki pertambahan modal saham sebesar 0,53% dari total aktiva. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,060 menunjukkan ukuran penyebaran data pada variabel CAP/BVA sebesar 0,060 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara heterogen.

Pada variabel CAPMVA nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,091, artinya rata-rata perusahaan perusahaan memiliki pertambahan modal saham sebesar 0,91% dari nilai aset pasar. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,110 menunjukkan ukuran penyebaran data pada variabel CAP/MVA sebesar 0,110 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara heterogen

Pada variabel pertumbuhan penjualan (GSALES) nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,137, artinya rata-rata perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang baik, dengan nilai yang selalu meningkat yaitu sebesar 13,7% dari penjualan sebelumnya. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,101 menunjukkan ukuran penyebaran data pada variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,101 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara homogen.

Pada variabel pertumbuhan laba (GLABA) nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,354, artinya rata-rata perusahaan memiliki pertumbuhan laba yang baik, dengan nilai yang selalu meningkat yaitu sebesar 35,4% dari laba perusahaan sebelumnya. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1,329 menunjukkan ukuran penyebaran data pada variabel pertumbuhan laba sebesar 1,329 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara heterogen.

Pada variabel pertumbuhan nilai buku ekuitas rata-ratanya adalah sebesar 0,463, artinya rata-rata perusahaan memiliki pertumbuhan ekuitas yang baik, dengan nilai yang selalu meningkat yaitu sebesar 46,3% dari nilai buku ekuitas sebelumnya.. Dengan nilai standar deviasi sebesar 2,039 menunjukkan ukuran penyebaran data

pada variabel pertumbuhan nilai buku ekuitas sebesar 2,039 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara heterogen.

Pada variabel pertumbuhan aktiva nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,227, artinya rata-rata perusahaan memiliki pertumbuhan aktiva yang baik, dengan nilai yang selalu meningkat yaitu sebesar 22,7% dari total aktiva sebelumnya.. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,741 menunjukkan ukuran penyebaran data pada variabel pertumbuhan aktiva sebesar 0,741 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan datanya menyebar secara heterogen.

Pada variabel kebijakan pendanaan yang diukur dengan BDE yaitu perbandingan antara hutang dan ekuitas memiliki nilai rata-rata sebesar 1,029 artinya rata-rata perusahaan memiliki hutang sebesar 102,9% dan total ekuitasnya. Dengan standar deviasi sebesar 1,051 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran BDE adalah sebesar 1,051 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan data menyebar secara heterogen.

Pada variabel kebijakan pendanaan yang diukur dengan MDE yaitu perbandingan antara hutang dan nilai pasar saham memiliki nilai rata-rata sebesar 1,056 artinya rata-rata perusahaan memiliki hutang sebesar 105,6% dan total nilai pasar saham. Dengan standar deviasi sebesar 2,007 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran MDE adalah sebesar 2,007 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan data menyebar secara heterogen.

Pada variabel Dividen yang diukur dengan DPR memiliki nilai rata-rata sebesar 42,913 artinya rata-rata perusahaan telah membayarkan dividen sebesar

42,913% dan sisanya dalam bentuk laba ditahan. Dengan standar deviasi sebesar 33,377 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dividen adalah sebesar 33,377 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan data menyebar secara homogen.

Pada variabel Dividen yang diukur dengan Dividen Yield memiliki nilai rata-rata sebesar 5,496 artinya rata-rata perusahaan telah membayarkan dividen per lembar saham sebesar 5,496% dari besarnya harga penutupan saham. Dengan standar deviasi sebesar 4,021 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran dividen yield adalah sebesar 4,021 dari 28 kasus yang terjadi dan menunjukkan data menyebar secara homogen.

4.2. Analisis Statistik

Analisis statistik dalam penelitian ini meliputi analisis korelasi Rank Spearman, uji Mann Whitney, Uji t, dan Analisis Regresi Linier Berganda. Sebelum dilakukan pengujian terhadap uji Mann Whitney, Uji t dan Analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan analisis faktor, yang bertujuan untuk membagi kelompok perusahaan dalam bentuk perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh, yang diukur dengan 5 variabel IOS yaitu MVA/BVA, MVE/BVE, PER, CAP/BVA dan CAP/MVA pada tahun dasar yaitu 1999 – 2001.

4.2.1 Analisis Faktor

Tujuan utama analisis faktor dalam penelitian ini adalah untuk menyederhanakan suatu variabel dengan cara mengurangi jumlah indikatornya, tanpa harus mengurangi kemampuan pengukurannya. Pengurangan jumlah indikator

tersebut dilakukan dengan menggabungkan dengan indikator lain untuk selanjutnya membentuk suatu faktor. Rangkuman hasil analisis faktor dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Common Factor Analysis IOS

A. Communalities Lima Nilai IOS					
IOS	MVABVA	MVEBVE	PER	CAPBVA	CAPMVA
Communalities	0.999	0.998	0.039	0.885	0.911
B. Eigenvalues untuk Pengurangan Matrik Korelasi					
Faktor	1	2	3	4	5
Eigenvalues	2.152	1.681	0.992	0.175	0.001
C. Nilai <i>Loading Factor</i> (<i>Rotation Matrix</i>)					
Faktor 1	0.996	0.995	-0.053	0.037	-0.074
Faktor 2	-0.085	-0.093	0.191	0.940	0.952

Print Out SPSS dapat dilihat pada lampiran 2

Common Factor analysis adalah model faktor yang didasarkan pada suatu pengurangan matrik korelasi. *Communality* adalah jumlah varian variabel-variabel asli yang terbagi dalam semua variabel yang termasuk dalam analisis (Hair dkk, 1995). Dalam tabel di atas ditunjukkan nilai *communalities* IOS individu, nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli. Jumlah kelima nilai *communalities* tersebut adalah sebesar 3,832. Untuk

mencapai nilai tersebut dibutuhkan dua faktor yang mempunyai *eigenvalue* di atas satu yaitu faktor satu (2,152) dan faktor dua (1,681). Hal ini sejalan dengan terhadap *rule of thumb* bahwa jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representase adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalue* sama atau lebih dari satu (Hair dkk, 1995). Dalam kasus ini, dua faktor dibutuhkan untuk menjelaskan hubungan timbal balik antara proksi IOS. Faktor satu berkaitan dengan rasio nilai pasar pada nilai buku (*market to book ratio*). *Loading* atas MVA/BVA dan MVE/BVE mempunyai nilai tertinggi yaitu 0,996 dan 0,995. Faktor kedua berkaitan dengan aliran tambahan modal suatu perusahaan yaitu CAP/BVA dan CAP/MVA dengan *loading* masing-masing sebesar 0,940 dan 0,952. Sementara untuk proksi PER tidak dipertimbangkan dalam tingkat pertumbuhan perusahaan, karena nilai *loading* faktor terbesarnya hanya sebesar 0,191 yang nilainya dibawah batas ambang (0,4).

Setelah diketahui pembagian faktor terbentuk dalam 2 faktor, maka langkah selanjutnya melakukan skor faktor, yaitu dengan menambahkan skor faktor 1 dengan skor faktor 2. Setelah hasil skor faktor diperoleh, dilakukan ranking atas skor faktor tersebut, yaitu 40% masuk dalam kategori perusahaan tumbuh dan 40% lagi masuk dalam kategori perusahaan yang tidak tumbuh, 20% sisanya dihilangkan, karena nilai yang diperoleh tidak terlalu ekstrim. Sehingga hasilnya ada 2 kelompok yaitu 11 perusahaan termasuk dalam kelompok tidak tumbuh, dan 11 perusahaan termasuk dalam kelompok tumbuh, sementara 6 perusahaan yang berada di rangking tengah

tidak dimasukkan dalam kedua kelompok tersebut atau dibuang. Hasil pembagian kelompok berdasarkan rangking skor faktor tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3

**Pembagian Kelompok Pertumbuhan Perusahaan Berdasarkan
Ranking Skor Faktor**

No	Nama Perusahaan	Skor_F1	Skor_F2	Tot_Score	Kelompok
1	Delta Jakarta	-0.38319	-1.4491	-1.83229	Tidak tumbuh
2	Ekadharma	-0.28343	-0.96501	-1.24844	Tidak tumbuh
3	Pan Brothers	-0.23582	-0.9953	-1.23112	Tidak tumbuh
4	Multi Bintang	-0.29764	-0.83101	-1.12865	Tidak tumbuh
5	Unggul Indah	-0.32151	-0.75872	-1.08023	Tidak tumbuh
6	Berlina	-0.31429	-0.74868	-1.06297	Tidak tumbuh
7	Tempo Scan	-0.30253	-0.75224	-1.05477	Tidak tumbuh
8	Merck Indonesia	-0.29779	-0.72006	-1.01785	Tidak tumbuh
9	Indofood Sukses Makmur	-0.19718	-0.79623	-0.99341	Tidak tumbuh
10	Mustika Ratu	-0.27242	-0.71289	-0.98531	Tidak tumbuh
11	Tunas Ridean	-0.24954	-0.58784	-0.83738	Tidak tumbuh
12	Dynaplast	-0.20084	0.44693	0.24609	Tumbuh
13	Citra Tubindo	-0.30743	0.8581	0.55067	Tumbuh
14	Tirta Mahakam	-0.11028	0.76557	0.65529	Tumbuh
15	Selamat Sempurna	-0.05233	0.74591	0.69358	Tumbuh

16	Betonjaya Manunggal	-0.13323	0.84003	0.7068	Tumbuh
17	Mandon (Tanco)	-0.14176	0.9433	0.80154	Tumbuh
18	Andhi Chandra	0.20333	1.17846	1.38179	Tumbuh
19	Intan Wijaya	-0.15453	1.60882	1.45429	Tumbuh
20	Siantar Top	0.12445	1.39539	1.51984	Tumbuh
21	Aqua Golden	0.04054	2.79807	2.83861	Tumbuh
22	Unilever	5.04306	-0.52091	4.52215	Tumbuh

4.2.2 Pengujian Hipotesis Pertama

Analisis korelasi *rank spearman* digunakan untuk membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “Terdapat hubungan antara nilai IOS sebagai proksi pertumbuhan dengan realisasi pertumbuhan tersebut” Hasil pengujian dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditolerir (α) = 0,05. Dengan bantuan SPSS v.10 diperoleh hasil korelasi *rank spearman* sebagai berikut :

4.2.2.1. Analisis Data Pooled

Tabel 4.4

Hasil Korelasi Rank Spearman Data Pooled

Pertumbuhan	MVABVA	MVEBVE	PER	CAPBVA	CAPMVA	VIOS	Skor fac
GSALES+1	0.250*	0.254**	0.166	0.024	-0.050	0.275**	0.028
GLABA+1	0.142	0.142	0.249*	-0.026	-0.081	0.209*	0.024
GBVE+1	0.289**	0.342**	-0.054	0.038	-0.053	0.404**	0.054
GASSET+1	0.370**	0.358**	0.069	0.041	-0.044	0.420**	0.057
GSALES+2	0.210*	0.216*	0.202*	-0.106	-0.120	0.141	0.030
GLABA+2	0.151	0.173	-0.006	0.073	0.036	0.137	0.138
GBVE+2	0.262**	0.273**	0.067	-0.135	-0.195*	0.274**	-0.101
GASSET+2	0.108	0.118	-0.046	-0.054	-0.124	0.126	-0.044
GSALES+3	-0.210*	-0.215*	0.097	0.122	0.114	-0.142	0.162
GLABA+3	-0.082	-0.064	-0.020	0.116	0.088	-0.061	0.136
GBVE+3	-0.088	-0.076	-0.039	-0.029	-0.064	0.025	-0.026
GASSET+3	-0.252*	-0.229*	-0.041	0.044	0.008	-0.116	0.021

Keterangan : * Signifikan pada level 5% (1 tailed)

** signifikan pada level 1% (1 tailed)

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 3.

Uji korelasi *one tailed Rank Spearman* terhadap data *pooled* dalam tabel di atas menunjukkan bahwa rasio MVA/BVA dan MVE/BVE berkorelasi positif signifikan dengan realisasi pertumbuhan penjualan $t+1$, $t+2$ dan $t+3$, nilai buku ekuitas $t+1$ dan $t+2$ dan pertumbuhan aset $t+1$ dan $t+3$. Sedangkan untuk rasio PER hanya berkorelasi positif dan signifikan secara tidak konsisten pada pertumbuhan laba $t+1$ dan pertumbuhan penjualan $t+2$, dan rasio CAPMVA dan CAPBVA tidak terdapat korelasi positif dan signifikan terhadap realisasi pertumbuhan baik $t+1$, $t+2$ dan $t+3$.

Variabel instrumental MVA/BVA memiliki rata-rata koefisien korelasi signifikan paling besar, sehingga menjadi variabel dependen dalam model regresi untuk memperoleh variabel instrumental IOS. Variabel independen adalah seluruh rasio individual lainnya, karena pada dasarnya seluruh alternatif proksi IOS yang diuji merupakan proksi IOS yang cukup baik untuk perusahaan di Indonesia. Hasil pengujian terhadap VIOS seperti pada tabel di atas menunjukkan bahwa konsisten dengan rasio individual, variabel instrumental memiliki koefisien korelasi positif signifikan terhadap seluruh variabel realisasi pertumbuhan (pertumbuhan penjualan $t+1$, pertumbuhan laba $t+1$), pertumbuhan nilai buku ekuitas $t+1$ dan pertumbuhan aset $t+1$.

Skor faktor analisis faktor dilakukan terhadap seluruh rasio individual. Hasil pengujian yang dirangkum dalam tabel 4.4 di atas, koefisien korelasi tidak signifikan dalam analisis *data pooled* merupakan salah satu indikasi bahwa skor faktor belum dapat memberi petunjuk mengenai level IOS perusahaan secara lebih baik.

4.2.2.2 Analisis Data Cross Sectional

Tabel 4.5

Hasil Korelasi Rank Spearman Data Cross Sectional

Pertumbuhan	MVABVA	MVEBVE	PER	CAPBVA	CAPMVA	VIOS	Skor fac
GSALES+1	0.357*	0.372*	0.143	0.254	0.164	0.460*	0.361*
GLABA+1	0.071	0.129	0.177	0.219	0.146	0.232	0.249
GBVE+1	0.018	-0.006	-0.286	0.090	-0.059	0.098	0.091
GASSET+1	0.120	0.076	0.013	0.158	0.004	0.128	0.189
GSALES+2	-0.043	-0.043	0.346*	0.091	0.209	-0.094	0.244
GLABA+2	0.289	0.238	0.163	0.278	0.227	0.201	0.411*
GBVE+2	0.118	0.111	0.066	0.285	0.242	0.166	0.292
GASSET+2	0.030	0.038	0.151	0.052	0.008	-0.167	0.044
GSALES+3	-0.324*	-0.273	0.238	0.213	0.143	-0.269	0.038
GLABA+3	-0.395*	-0.315	-0.002	0.146	0.152	-0.047	0.065
GBVE+3	-0.114	-0.050	0.037	0.030	0.163	-0.274	0.125
GASSET+3	-0.453*	-0.371	-0.103	0.025	0.056	-0.087	-0.087

Keterangan : * Signifikan pada level 5% (1 tailed)

** signifikan pada level 1% (1 tailed)

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 4.

Hasil *one tailed Rank Spearman Correlation* dalam tabel di atas menunjukkan bahwa rasio individual MVA/BVA dan MVE/BVE memiliki korelasi

positif signifikan dengan realisasi pertumbuhan penjualan $t+1$ minimal dalam 3 tahun dasar. Analisis korelasi dengan realisasi pertumbuhan laba $t+1$ tidak ada satupun rasio yang berkorelasi signifikan secara konsisten. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa realisasi pertumbuhan $t+3$ terjadi korelasi yang tidak konsisten dan berbalik arah dengan koefisien korelasi negatif signifikan pada pertumbuhan penjualan $t+3$, pertumbuhan laba $t+3$ dan pertumbuhan aset $t+3$ terhadap rasio individual MVA/BVA dan MVE/BVE. Hal ini disebabkan karena tingkat pertumbuhan perusahaan yang tidak konsisten mengalami pertumbuhan dalam 3 tahun berturut-turut, namun mengalami fluktuasi pertumbuhan dimana pada kondisi tertentu kondisi perusahaan justru mengalami penurunan, sehingga berkorelasi negatif terutama dalam kurun waktu 3 tahun mendatang.

Variabel Instrumental-sampel Individual dalam penelitian ini adalah prediksi model regresi dengan variabel dependent MVA/BVA terhadap variabel independen rasio alternatif proksi IOS lainnya. Hasil pengujian seperti pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa VIOS memiliki korelasi positif signifikan konsisten minimal 3 tahun dasar dengan realisasi pertumbuhan penjualan $t+1$. Dalam analisis data *cross sectional* ini, VIOS secara umum memiliki rata-rata koefisien korelasi signifikan lebih besar dibandingkan dengan rasio individual.

Analisis faktor terhadap kelima rasio individual dengan data *cross sectional* secara konsisten menghasilkan dua faktor umum, dengan identifikasi seperti telah dijelaskan pada bab 3 sebelumnya. Skor faktor berkorelasi positif signifikan pada realisasi pertumbuhan penjualan $t+1$ dan realisasi pertumbuhan laba $t+2$. Sesuai

harapan, koefisien korelasi signifikan skor dengan realisasi pertumbuhan secara umum lebih besar dibandingkan dengan rasio individual.

4.2.2.3 Sampel Portofolio

Untuk hasil analisis dengan sampel portofolio dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.6
Hasil Korelasi *Rank Spearman* Data Portofolio

Pertumbuhan	MVABVA	MVEBVE	PER	CAPBVA	CAPMVA
GSALES+1	-0.250	-0.250	0.143	0.357	0.357
GLABA+1	0.071	0.071	-0.357	0.321	0.429
GBVE+1	-0.071	-0.071	0.214	0.321	0.393
GASSET+1	-0.179	-0.179	0.286	0.214	0.321
GSALES+2	0.143	0.143	0.071	-0.036	0.071
GLABA+2	0.071	0.071	0.643	-0.036	-0.107
GBVE+2	0.107	0.107	0.429	0.286	0.250
GASSET+2	-0.071	-0.071	0.214	-0.357	-0.536
GSALES+3	0.000	0.000	-0.500	0.321	0.429
GLABA+3	0.607	0.607	-0.429	0.000	-0.143
GBVE+3	-0.500	-0.500	0.714*	0.214	0.000

GASSET+3	-0.536	-0.536	0.107	0.071	0.000
----------	--------	--------	-------	-------	-------

Keterangan : * Signifikan pada level 5% (1 tailed)

** signifikan pada level 1% (1 tailed)

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 5.

Dari tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa sampel portofolio memiliki koefisien korelasi yang tidak signifikan terhadap realisasi pertumbuhan. Hal ini mengindikasikan bahwa sampel portofolio tidak memberikan petunjuk mengenai korelasi proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan secara lebih baik. Hal ini disebabkan karena jumlah sampel yang digunakan cukup kecil, sehingga hasil portofolio sampel ini sangat sedikit yaitu hanya sebanyak 7 portofolio dengan jumlah sampel pada masing-masing portofolio sebanyak 4 perusahaan.

Dari beberapa hasil analisis diatas maka dapat dinyatakan bahwa **hipotesis pertama** yang menyatakan "*Terdapat hubungan antara nilai IOS sebagai proksi pertumbuhan dengan realisasi pertumbuhan tersebut*" **dapat diterima**. Hal ini dibuktikan dengan angka korelasi yang signifikan pada level 5% untuk variabel MVA/BVA, MVE/BVE baik dengan pertumbuhan penjualan, nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aktiva. Artinya IOS merupakan proksi yang tepat untuk menentukan pertumbuhan suatu perusahaan.

Secara keseluruhan hasil pengujian menunjukkan bahwa alternatif proksi IOS hanya berkorelasi positif signifikan secara konsisten dengan realisasi pertumbuhan pada $t+1$ dengan alternatif penjelasan sebagai berikut:

- a) Level IOS yang mampu menjelaskan realisasi pertumbuhan dengan baik adalah MVABVA, MVEBVE, Skor faktor (pada analisis data *cross sectional*), dan VIOS.
- b) Harga pasar saham di Indonesia hanya dapat merefleksikan dengan baik tingkat pertumbuhan perusahaan tahun $t+1$. Temuan ini konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000).
- c) Banyak faktor eksternal (krisis moneter) yang turut mempengaruhi realisasi pertumbuhan $t+2$ hingga $t+3$ bagi perusahaan di Indonesia pada saat ini.
- d) Jumlah data sampel per tahun sangat sedikit. Bandingkan dengan jumlah sampel dalam penelitian Kallapur dan Trombley (1999) yang terdiri atas minimal 2945 perusahaan dan maksimal 4039 perusahaan pertahun. Tidak terjadinya korelasi signifikan yang konsisten antara alternatif proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan laba kemungkinan besar disebabkan karena variabelilitas laba yang sangat tinggi antara perusahaan sampel dan antar periode. Hal yang sama ditemukan pada penelitian Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000). Seluruh alternatif proksi dalam penelitian ini pada dasarnya dapat digunakan sebagai petunjuk mengenai level IOS, namun bagi perusahaan di Indonesia saat ini harus dievaluasi setidaknya setiap 1 tahun sekali. Potensi *measurement error* (Smith dan Watt 1992; Hartono 1999) atau *classification error* (Gaver & Gaver 1993) dan keterbatasan data sampel di Indonesia pada saat ini menjadi bahan pertimbangan utama dalam melakukan analisis sensitifitas terhadap beberapa rasio individual alternatif proksi IOS,

bahkan membentuk indeks IOS baik berupa variabel instrumental maupun skor faktor, dalam rangka memperkuat setiap hasil penelitian yang menggunakan variabel pertumbuhan dalam model pengujiannya.

Dari hasil analisis di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini ditemukan bahwa :

1. **Hipotesis alternatif Ha.1a** yang menyatakan rasio *market to book value of asset* (MVA/BVA) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar) **didukung**.
2. **Hipotesis alternatif Ha.1b** yang menyatakan rasio *market to book value of equity* (MVE/BVE) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar) **didukung**.
3. **Hipotesis alternatif Ha.1c** yang menyatakan rasio *price to earning per price* (PER) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar) **tidak didukung**.
4. **Hipotesis alternatif Ha.1d** yang menyatakan rasio *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar) **tidak didukung**.
5. **Hipotesis alternatif Ha.1e** yang menyatakan rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar) **tidak didukung**.

6. **Hipotesis alternatif Ha.1f** yang menyatakan skor faktor IOS memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar) **didukung**.
7. **Hipotesis alternatif Ha.1g** yang menyatakan instrumental IOS (VIOS) memiliki korelasi positif dengan realisasi pertumbuhan setelah tahun penetapan level IOS (tahun dasar) **didukung**.

4.2.3 Pengujian Hipotesis Kedua dan Ketiga

Dalam pengujian hipotesis kedua dan ketiga digunakan analisis regresi linier berganda yang dikontrol dengan Total Aktiva. Namun sebelum dilakukan pengujian regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas.

4.2.3.1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan uji *One Sampel Kolmogorov Smirnov*. Jika nilai p-value di atas 0,05 maka dapat dipastikan bahwa data berdistribusi normal. Hasil pengujian, menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian tidak normal karena memiliki nilai p-value dibawah 0,05. Dengan demikian seluruh data harus ditransformasi dalam bentuk *log natural*.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Adapun cara mendeteksi terjadi autokorelasi dalam model analisis regresi dengan menggunakan DW menurut Algifari (1997), dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.7
Pengujian Autokorelasi

Kesimpulan	DW
Ada autokorelasi	$>1,08$
Tidak ada kesimpulan	$1,08 - 1,66$
Tidak ada Autokorelasi	$1,66 - 2,34$
Tidak ada kesimpulan	$2,34 - 2,92$
Ada Autokorelasi	$> 2,91$

Sumber: Algifari (1997)

Hasil analisis regresi pada seluruh tahap-tahap regresi telah diperoleh nilai DW (Durbin Watson) yang nilainya di antara $1,66 - 2,34$, sehingga dapat dipastikan bahwa seluruh model regresi linier berganda tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah asumsi yang sangat berkaitan dengan dependensi hubungan antar variabel. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas digunakan grafik *Scatter Plot*. Berdasarkan grafik tersebut, dapat diketahui bahwa seluruh model regresi memiliki grafik *scatter plot* dengan titik-titik yang terbentuk menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dan tidak

membentuk pola tertentu. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian ini terbebas dari gejala Heteroskedastisitas.

d. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya multi korelasi diantara variabel bebas satu dengan yang lainnya atau dengan kata lain diantara variabel-variabel bebas tersebut dapat dibentuk hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya

Menurut Singgih Santoso, untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinieritas digunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF dibawah 5 maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala multikolinieritas, begitu sebaliknya jika VIF lebih besar 5 maka terjadi gejala multikolinieritas. Berdasarkan hasil pengolahan data melalui SPSS, nilai VIF untuk seluruh variabel bebas memiliki nilai VIF dibawah 5, sehingga seluruh model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala Multikolinieritas

4.2.3.2 Pengujian Hubungan Level IOS dengan Kebijakan Pendanaan melalui Hutang

Hasil analisis regresi hubungan IOS dengan kebijakan pendanaan dapat ditunjukkan pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8

**Hasil Estimasi Regresi Hubungan IOS dengan Kebijakan Pendanaan Melalui
Hutang**

Variabel Independent (Ln)	Variabel Dependent			
	BDE		MDE	
	t test	sig-t	t test	sig-t
MVABVA	-2.237*	0.027	-12.849**	0.000
Total aktiva	4.147**	0.000	2.328*	0.021
MVEBVE	-1.332	0.185	-12.262**	0.000
Total aktiva	4.044**	0.000	2.329*	0.021
PER	-2.869**	0.005	-1.851	0.066
Total aktiva	4.906**	0.000	1.264	0.208
CAPBVA	2.659**	0.009	1.503	0.136
Total aktiva	2.552*	0.012	1.131	0.261
CAPMVA	1.389	0.168	3.352**	0.001
Total aktiva	2.499*	0.014	1.390	0.167
Instrumental	-1.822	0.071	-3.840**	0.000

Total Asset	1.717	0.089	1.355	0.178
Instrumental 2	-2.112*	0.037	-11.206**	0.000
Total Asset	3.336**	0.001	1.042	0.300
Total Skor	-2.237*	0.027	-0.716	0.475
Total Asset	4.147**	0.000	1.328	0.186

Keterangan : ** signifikan pada level 1%

* signifikan pada level 5%

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 6

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel individual IOS sebagian besar berkorelasi negatif signifikan terhadap struktur pendanaan melalui hutang. Hal ini dapat ditunjukkan dengan hasil analisis regresi yang menunjukkan bahwa variabel $\ln$ MVABVA, $\ln$ MVEBVE dan $\ln$ PER berkorelasi negatif signifikan terhadap $\ln$ BDE dan $\ln$ MDE. Korelasi yang positif signifikan hanya terjadi pada rasio $\ln$ CAPBVA dan $\ln$ CAPMVA dengan $\ln$ BDE dan $\ln$ MDE.

Untuk variabel instrumental 1 dibentuk dengan meregresikan rasio individual proksi IOS yang paling fit, yaitu yang memiliki model dengan *R square* paling besar (Smith dan Watts 1992, Hartono, 1999) terhadap seluruh rasio individual proksi IOS lainnya yaitu variabel MVABVA. Hasil analisis menunjukkan hasil yang konsisten dimana Instrumental secara signifikan negatif terhadap variabel $\ln$ MDE, sedangkan terhadap $\ln$ BDE hanya signifikan negatif pada level 10%. Konsisten

dengan analisis sensitivitas rasio individual, potensi *measurement error* yang lebih besar pada $\ln$ BDE mendorong lebih disandarkannya hasil penelitian ini terhadap model $\ln$ MDE.

Untuk variabel instrumental 2 dibentuk dengan meregresikan rasio individual proksi IOS yang paling fit dengan variabel dependennya adalah $\ln$ MVABVA dan variabel independennya $\ln$ PER dan $\ln$ CAPBVA untuk model $\ln$ BDE sedangkan untuk model $\ln$ MDE diperoleh dari hasil regresi dengan variabel dependen $\ln$ MVABVA dengan independen variabel $\ln$ MVEBVE dan $\ln$ CAPMVA. Hasil analisis menunjukkan hasil yang konsisten dengan analisis sensitivitas rasio individual dan variabel instrumental 1, koefisien variabel instrumental 2 secara signifikan berpengaruh negatif terhadap $\ln$ BDE dan $\ln$ MDE.

Hasil pengujian skor faktor menunjukkan hasil yang signifikan negatif dalam menjelaskan $\ln$ BDE pada level 5%, sedangkan pada $\ln$ MDE berkorelasi negatif namun tidak signifikan. Hasil analisis ini menunjukkan hasil yang konsisten bahwa dengan skor total IOS mampu menjelaskan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan melalui hutang.

Uji beda dengan variabel dummy dengan menggunakan Mann Whitney dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9

Uji Mann Whitney Terhadap Kebijakan Pendanaan dari Sektor Hutang

	Pertumbuhan	N	Mean Rank	Z Hitung	p-value
LNBDE	tidak tumbuh	67	58.75	-2.608	0.009
	Tumbuh	67	76.25		
	Total	134			
LNMD	tidak tumbuh	67	70.70	-0.955	0.340
	Tumbuh	67	64.30		
	Total	134			

Keterangan : ** signifikan pada level 1%

* signifikan pada level 5%

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 8.

Berdasarkan hasil uji Mann Whitney menunjukkan hasil yang konsisten dengan analisis regresi sebelumnya. Perusahaan bertumbuh memiliki rata-rata ranking ln BDE yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Sebaliknya, rata-rata ln MDE perusahaan bertumbuh lebih kecil dibandingkan perusahaan tidak tumbuh. Hasil uji beda tersebut signifikan pada variabel ln BDE sedangkan untuk ln MDE tidak signifikan. Hal ini mendukung temuan Gaver dan Gaver (1993) dan Sami *et.al.* (dalam Adi Prasetyo, 2000), Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000), Imam Subekti dan Indra Wijaya (2000), Adi Prasetyo (2000), Yetti Iswahyuni dan L. Suryanto (2002).

Hasil pengujian alternatif 2 ini melalui analisis sensitifitas rasio individual, variabel instrumental, skor faktor, uji beda dan variabel Dummy menunjukkan hasil yang konsisten bahwa sesuai hipotesis kontrak, level IOS menjelaskan variasi kebijakan pendanaan melalui hutang yang diukur dengan $\ln$ MDE dengan arah korelasi negatif. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis 2 diterima.

4.2.3.3 Pengujian Hubungan Level IOS dengan Kebijakan Dividen

Hasil analisis regresi hubungan IOS dengan kebijakan dividen dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.10

Hasil Estimasi Regresi Hubungan IOS dengan Kebijakan Dividen

Variabel Independent ($\ln$)	Variabel Dependent			
	$\ln$ DPR		$\ln$ Yield	
	t test	sig-t	t test	sig-t
MVABVA	0.385	0.701	-1.272	0.206
Total aktiva	0.203	0.840	-0.196	0.845
MVEBVE	0.500	0.618	-1.140	0.257
Total aktiva	0.198	0.843	-0.192	0.848
PER	1.090	0.278	-5.751**	0.000

Total aktiva	0.207	0.836	0.198	0.844
CAPBVA	-0.960	0.340	-1.016	0.313
Total aktiva	0.161	0.873	-1.231	0.222
CAPMVA	-0.250	0.803	-0.255	0.799
Total aktiva	0.134	0.894	-1.255	0.213
Instrumental	-0.619	0.537	-1.620	0.109
Total aktiva	0.257	0.798	-1.068	0.289
Instrumental 2	0.920	0.360	-1.570	0.120
Total aktiva	0.129	0.898	-1.249	0.215
Skor Faktor	0.444	0.658	0.310	0.757
Total aktiva	0.234	0.816	-0.172	0.863

Keterangan : ** signifikan pada level 1% * signifikan pada level 5%

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 7.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel individual IOS sebagian besar tidak berkorelasi negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat ditunjukkan dengan hasil analisis regresi dimana hanya $\ln PER$ yang berkorelasi negatif signifikan terhadap $\ln YIELD$. Sedangkan hasil yang lain tidak menemukan nilai yang signifikan

Untuk variabel instrumental 1 dibentuk dengan meregresikan rasio individual proksi IOS yang paling fit, yaitu yang memiliki model dengan *R square* paling besar (Smith dan Watts 1992, Hartono, 1999) terhadap seluruh rasio individual proksi IOS lainnya. Hasil analisis menunjukkan hasil yang konsisten dimana Instrumental tidak memiliki korelasi yang signifikan negatif terhadap variabel $\ln$ DPR maupun $\ln$ YIELD.

Untuk variabel instrumental 2 merupakan nilai prediksi variabel dependent IOS yang paling fit dengan variabel independennya variabel yang signifikan atau mendekati signifikan. Hasil pengujian menunjukkan hasil yang konsisten dengan rasio individual dan variabel instrumental 1, dimana instrumental 2 tidak berpengaruh secara signifikan baik terhadap $\ln$ DPR maupun $\ln$ YIELD.

Hasil pengujian skor faktor menunjukkan hasil yang tidak signifikan negatif dalam menjelaskan $\ln$ DPR dan $\ln$ YIELD. Hasil analisis ini menunjukkan hasil yang konsisten bahwa dengan skor total IOS tidak mampu menjelaskan sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Uji beda dengan variabel dummy dengan menggunakan Mann Whitney dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11

Uji Mann Whitney Terhadap Kebijakan Dividen

			Mean	Z	
	Pertumbuhan	N	Rank	Hitung	p-value

LNDPR	tidak tumbuh	67	53.96	-0.158	0.874
	Tumbuh	67	53.02		
	Total	134			
LnYIELD	tidak tumbuh	67	54.45	-0.494	0.622
	Tumbuh	67	51.52		
	Total	134			

Keterangan : ** signifikan pada level 1%

* Signifikan pada level 5%

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 8.

Berdasarkan hasil uji Mann Whitney menunjukkan hasil yang konsisten dengan analisis regresi sebelumnya. Hasil uji beda tersebut tidak signifikan pada variabel Ln DPR maupun Ln YIELD, artinya rata-rata DPR dan Yield pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh adalah sama.

Dari hasil pengujian alternatif 3 ini melalui analisis sensitifitas rasio individual, variabel instrumental, skor faktor, uji beda dan variabel Dummy menunjukkan hasil yang konsisten bahwa sesuai hipotesis kontrak, level IOS tidak mampu menjelaskan variasi kebijakan dividen yang diukur dengan Ln DPR dan Ln Yield menuju arah korelasi negatif. Temuan ini berarti bertentangan dengan hasil penelitian Jensen, 1986, Gaver dan Gaver, 1993, Kallapur dan Trombley, 1999 (dalam Yetti Iswahyuni dan L Suryanto, 2002), Imam Subekti dan Indra Wijaya (2000), Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000), tetapi sepaham dengan hasil penelitian Hamid Habbe & Jogiyanto Hartono (2000), dan Yetti Iswahyuni & L

Suryanto (2002), yang menyatakan ketidaksignifikannya variabel dividen perusahaan yang berkesempatan tumbuh (*prospektor*) maupun perusahaan yang tidak berkesempatan tumbuh (*defender*) lebih menganut teori sinyal daripada teori kontrak, sehingga membayar dividen relatif sama.

4.2.4 Pengujian Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen.

Hasil uji Mann Whitney terhadap variabel Log Total Aset pada tabel dibawah ini menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh merupakan perusahaan besar. Fenomena ini sesuai dengan pernyataan Gaver dan Gaver, 1993 (dalam Tettet Fijrijanti 2000).

Tabel 4.12

Hasil Uji Beda Ukuran Perusahaan

	Pertumbuhan	N	Mean Rank	Z	p-value
LNASSET	tidak tumbuh	67	62.79	-1.404	0.160
	Tumbuh	67	72.21		

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 8.

Dalam model kebijakan pendanaan, hasil pengujian kekuatan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien korelasi positif dan signifikan dengan kebijakan pendanaan melalui hutang, Temuan ini

konsisten dengan hipotesis kontrak (Smith dan Watts, 1992). Hasil analisis korelasi *rank Spearman Correlation* pada tabel 4.8 memperkuat temuan tersebut.

Dalam model kebijakan dividen, variabel ukuran perusahaan pada seluruh model kebijakan dividen dalam penelitian ini menunjukkan temuan yang berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana variabel ukuran perusahaan tidak memiliki koefisien korelasi yang signifikan dalam setiap model kebijakan dividen. Hasil analisis korelasi pada tabel 4.10 memperkuat temuan tersebut.

4.3. Korelasi Antar Variabel Kebijakan

Hasil analisis korelasi antar variabel kebijakan baik pada perusahaan tumbuh maupun tidak tumbuh dapat ditunjukkan pada tabel 4.13 berikut:

Tabel 4.13
Korelasi Antar Kebijakan

Tidak Tumbuh	BDE	MDE	DPR	Yield
BDE	1			
MDE	0.591**	1		
DPR	0.038	-0.222	1	
YIELD	-0.040	-0.131	0.625**	1
Tumbuh				
BDE	1			
MDE	0.683**	1		

DPR	-0.090	-0.033	1	
YIELD	-0.047	0.130	0.471**	1

Keterangan : ** signifikan pada level 1%

* Signifikan pada level 5%

Print out SPSS dapat dilihat pada lampiran 9.

Berdasarkan hasil uji *one tailed Rank Spearman Correlation* terhadap *data pooled* untuk perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh seperti pada tabel 4.13 sesuai dengan hasil penelitian Smith dan Watts (1992) dan lain-lain, ln BDE berkorelasi positif signifikan dengan ln MDE, begitu pula dengan antara ln DPR dan ln YIELD, baik pada perusahaan bertumbuh maupun tidak bertumbuh. Korelasi negatif tidak signifikan terjadi antara ln BDE dengan ln DPR pada perusahaan tumbuh, dan ln BDE dengan ln YIELD pada perusahaan tumbuh. Sedangkan korelasi antara ln MDE dan ln DPR dan ln YIELD tidak signifikan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Hipotesis alternatif pertama penelitian ini bahwa rasio individual MVABVA dan MVEBVE serta indeks umum IOS Skor Faktor dan VIOS berkorelasi positif signifikan terhadap realisasi pertumbuhan pada periode setelah penetapan level IOS diterima. Rentang konsistensi ketiga bentuk proksi IOS hanyalah satu tahun pertama setelah penetapan level IOS perusahaan. Analisis sensitivitas rasio individual sebaiknya senantiasa dilakukan dalam menguji model penelitian yang memiliki variabel pertumbuhan, karena tidak ada satupun rasio individual yang dapat secara empiris sempurna mewakili level IOS, perusahaan. Penggunaan Indeks umum IOS berupa SKOR atau VIOS sebaiknya selalu dipertimbangkan untuk memperkuat hasil pengujian model penelitian.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua yang menyatakan level IOS memiliki korelasi negatif dengan kebijakan pendanaan melalui hutang dapat diterima. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki tingkat hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan level IOS memiliki korelasi negatif dengan kebijakan dividen tidak dapat diterima. Hasil perbandingan

juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan besar dividen antara perusahaan yang tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

4. Hasil pengujian hipotesis keempat terhadap variabel kontrol ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh cenderung merupakan perusahaan besar dan ukuran perusahaan memiliki koefisien korelasi positif dan signifikan dengan kebijakan pendanaan melalui hutang, tetapi ukuran perusahaan memiliki korelasi negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya perusahaan yang besar cenderung membayarkan dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Masih terdapat *missing link* antara ukuran perusahaan dengan kebijakan pendanaan perusahaan melalui hutang.
5. Dalam hal kaitannya dengan masa *recovery economy* di Indonesia, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang tumbuh pada saat itu, dalam hal kebijakan pendanaannya melalui hutang masih relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Namun dalam hal kebijakan dividennya, antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada saat itu tidak ada perbedaannya.

ahaan

apat dija

ifikasi pr

akter *defer*

5.3 Saran

1. Untuk peneliti selanjutnya

- Terjadinya krisis moneter mengakibatkan jumlah data yang diperoleh sangat kecil. Kecilnya jumlah sampel ini mengakibatkan daya uji (*power of test*) nya masih rendah. Bagi peneliti selanjutnya, agar melakukan penelitian yang sama dengan memperbesar sampel penelitian dan memperpanjang tahun pengamatan agar generalisasi dan tingkat signifikansinya lebih kuat.
- Mengingat hanya variabel pertumbuhan laba saja yang terbukti tidak berpengaruh secara signifikan, maka hendaknya peneliti selanjutnya menambah variabel penelitian misalnya perubahan harga saham dan menambah proksi IOS lainnya misalnya IONS, Tobin'q, dan VARET.

2. Bagi investor

Sebaiknya memilih perusahaan yang menggunakan strategi prospektor karena perusahaan dengan strategi *prospector* memiliki kinerja akuntansi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan strategi *defender*. Hal ini dibuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh akan memiliki hutang yang lebih kecil, dengan ukuran perusahaan yang lebih besar, sehingga diharapkan mampu memberikan keuntungan yang lebih besar pula. Hasil ini juga didukung bahwa perusahaan yang tidak tumbuh belum tentu akan membayar dividen yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Barclay, M. J., L. M., dan Smith, C. W, *The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies*, *The New Corporate Finance: Where Theory Meet Practice*, International Edition, Irwin McGraw: 214-299, 1995.
- FEUII, *Pedoman Penulisan Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UII*.
- Fijrijanti, Tettet dan Jogiyanto Hartono, *Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, Makalah SNA IV, 2001, Hal 851-877.
- Gaver, J. J. dan Gaver, K. M, *Additonal Evidence on the Association between The Investment Opportunity Set ang Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*, *Journal of Financial Economics*, 8: 3-29, 1993.
- Hanafi, M. dan Halim, A, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1996.
- Hartono, Jogianto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi pertama, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta: BPFE, 1998.
- Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Pembelanjaan Perusahaan)*, edisi pertama, LIBERTY Yogyakarta, 1982.
- Iswahyuni, Yetti dan L Suryanto, *Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta dengan Pendekatan Asosiasi Proksi Investment Opportunity Set (IOS)*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September 2002.
- Jati, I Ketut, *Relevansi Dividend Yield dan Price Earning Ratio dengan Modeasi Investment Opportunity Set (IOS) Dalam Penilaian Harga Saham*, Makalah SNA IV, 2003, Hal 575-587.

- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE UGM, Yogyakarta, 2003.
- Kaaro, Hermeindito, *Searching Proxies of Investment Opportunity Sets and Identifying Information Content*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 4 No. 1, Maret 2002, Hal 36-45, <http://puslit.petra.ac.id/journals/management/36>.
- Martono, dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, edisi pertama, EKONISIA UII, 2001.
- Munawir, *Analisis Informasi Keuangan*, Edisi keempat. Liberty. Yogyakarta, 2000.
- Nugroho, Julianto Agung dan Jogiyanto Hartono, *Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan*, Makalah SNA V, 2002, Hal 192-212.
- Prasetyo, Adi, *Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar, Bukti Empiris dari Bursa Eek Jakarta*, Makalah SNA IV, 2001, Hal 878-905.
- Prastowo, Dwi dan Juliaty, R, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1995.
- Santoso, Singgih, *SPSS Statistik Parametrik*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.
- Santoso, Singgih, *SPSS Versi 10*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.
- Subekti, Imam dan Indra Wijaya Kusuma, *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, Makalah SNA III, Hal 820-850.

Subekti, Imam, *Bukti Tambahan Atas Asosiasi Antara The Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan Pada Pasar Sedang Berkembang*. Vol. 6 No. 3, Maret 2002, Hal 76-92, <http://puslit.petra.ac.id/journals/management/42>.

Sutrisno, *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta, Ekonisia, 2000.

Indonesian Capital Market Directory. 1990, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory. 2000, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory. 2002, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

Indonesian Capital Market Directory. 2004, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.



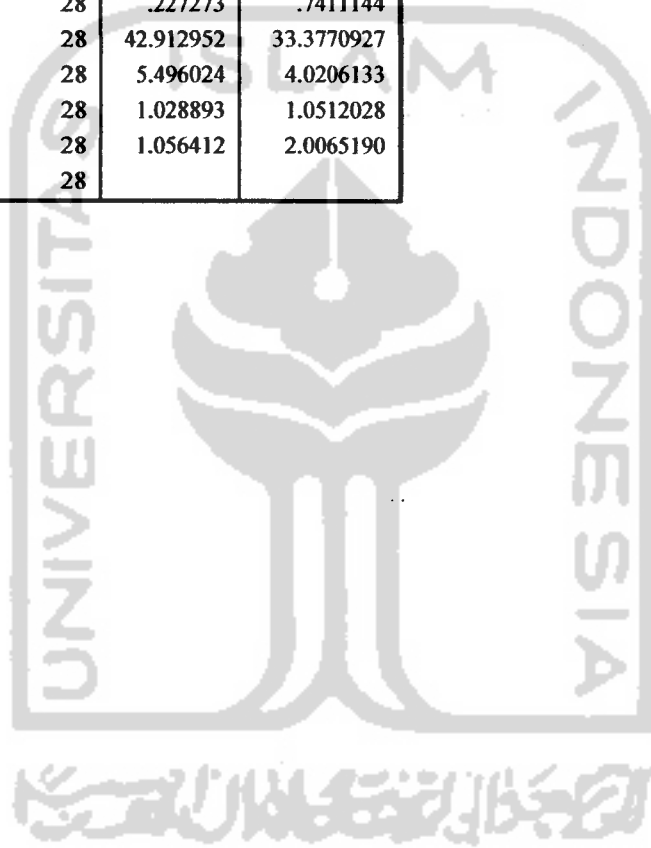
LAMPIRAN 1

Hasil Analisis Deskriptif



Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
MVABVA	28	10.0878	35.71532
MVEBVE	28	17.852518	68.8200676
PER	28	28.005482	92.4882612
CAPBVA	28	.053304	.0604576
CAPMVA	28	.090989	.1100808
GSALES	28	.137450	.1006091
GLABA	28	.353889	1.3285727
GBVE	28	.462592	2.0390217
GASSET	28	.227273	.7411144
DPR	28	42.912952	33.3770927
DYIELD	28	5.496024	4.0206133
BDE	28	1.028893	1.0512028
MDE	28	1.056412	2.0065190
Valid N (listwise)	28		



LAMPIRAN 2



Factor Analysis

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.431
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	182.256
	df	10
	Sig.	.000

Anti-image Matrices

		MVABVA	MVEBVE	PER	CAPBVA	CAPMVA
Anti-image Covariance	MVABVA	.002	-.002	-.003	-.009	.007
	MVEBVE	-.002	.002	.003	.009	-.007
	PER	-.003	.003	.938	.101	-.127
	CAPBVA	-.009	.009	.101	.279	-.237
	CAPMVA	.007	-.007	-.127	-.237	.287
Anti-image Correlation	MVABVA	.450 ^a	-.999	-.074	-.394	.304
	MVEBVE	-.999	.453 ^a	.074	.389	-.297
	PER	-.074	.074	.202 ^a	.197	-.245
	CAPBVA	-.394	.389	.197	.388 ^a	-.836
	CAPMVA	.304	-.297	-.245	-.836	.436 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Communalities

	Initial	Extraction
MVABVA	1.000	.999
MVEBVE	1.000	.998
PER	1.000	.039
CAPBVA	1.000	.885
CAPMVA	1.000	.911

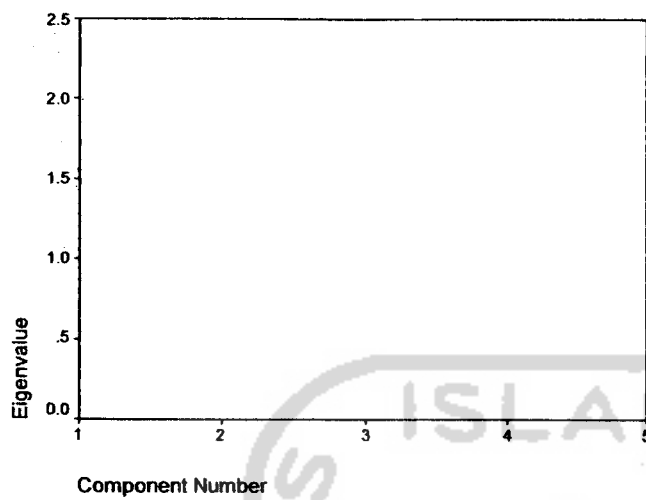
Extraction Method: Principal Component Analysis.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.152	43.033	43.033	2.152	43.033	43.033	1.991	39.811	39.811
2	1.681	33.613	76.646	1.681	33.613	76.646	1.842	36.835	76.646
3	.992	19.831	96.477						
4	.175	3.504	99.981						
5	.001	.019	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Scree Plot



Component Matrix^a

	Component	
	1	2
MVABVA	.858	.513
MVEBVE	.861	.506
PER	-.154	.124
CAPBVA	-.520	.785
CAPMVA	-.617	.728

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Rotated Component Matrix^a

	Component	
	1	2
MVABVA	.996	-.085
MVEBVE	.995	-.093
PER	-.053	.191
CAPBVA	.037	.940
CAPMVA	-.074	.952

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 3 iterations.

Component Transformation Matrix

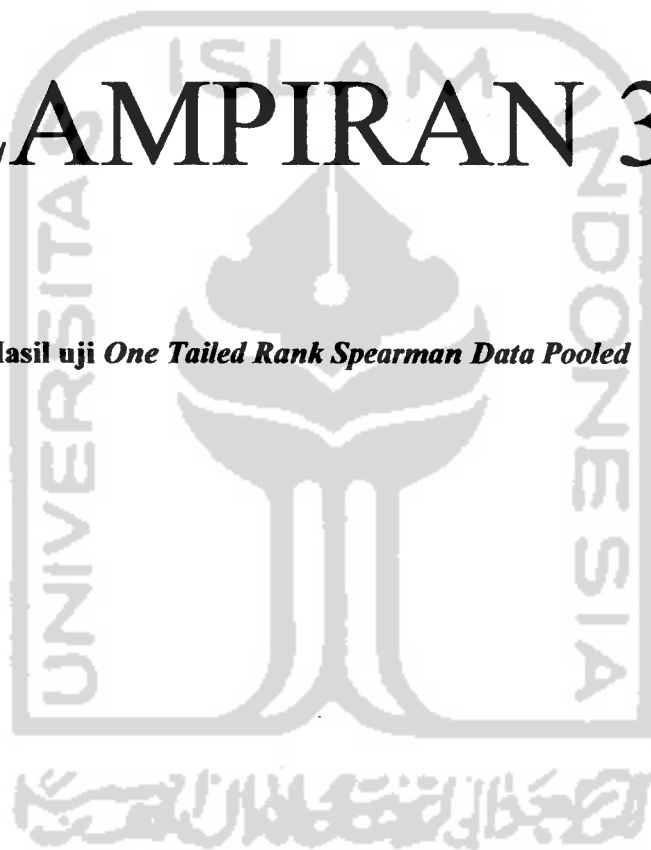
Component	1	2
1	.811	-.585
2	.585	.811

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

LAMPIRAN 3

Hasil uji *One Tailed Rank Spearman Data Pooled*



1. Rasio Individual

Nonparametric Correlations

Correlations

			MVABVA	MVEBVE	PER	CAPBVA	CAPMVA
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	.970*	.300*	-.064	-.234*
		Sig. (1-tailed)	.	.000	.003	.282	.016
		N	84	84	83	84	84
	MVEBVE	Correlation Coefficient	.970*	1.000	.257*	-.087	-.268*
		Sig. (1-tailed)	.000	.	.009	.216	.007
		N	84	84	83	84	84
	PER	Correlation Coefficient	.300*	.257*	1.000	-.002	.003
		Sig. (1-tailed)	.003	.009	.	.494	.490
		N	83	83	83	83	83
	CAPBVA	Correlation Coefficient	-.064	-.087	-.002	1.000	.929*
		Sig. (1-tailed)	.282	.216	.494	.	.000
		N	84	84	83	84	84
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.234*	-.268*	.003	.929*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.016	.007	.490	.000	.
		N	84	84	83	84	84
	GSALES+1	Correlation Coefficient	.250*	.254*	.166	.024	-.050
		Sig. (1-tailed)	.011	.010	.066	.413	.326
		N	84	84	83	84	84
	GLABA+1	Correlation Coefficient	.142	.142	.249*	-.026	-.081
		Sig. (1-tailed)	.098	.099	.012	.408	.232
		N	84	84	83	84	84
	GBVE+1	Correlation Coefficient	.289*	.342*	-.054	.039	-.052
		Sig. (1-tailed)	.004	.001	.315	.362	.320
		N	84	84	83	84	84
	GASSET+1	Correlation Coefficient	.370*	.358*	.069	.041	-.044
		Sig. (1-tailed)	.000	.000	.268	.355	.345
		N	84	84	83	84	84

**. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Nonparametric Correlations

Correlations

			MVABVA	MVEBVE	PER	CAPBVA	CAPMVA
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	.970*	.300*	-.064	-.234*
		Sig. (1-tailed)	.	.000	.003	.282	.016
		N	84	84	83	84	84
	MVEBVE	Correlation Coefficient	.970*	1.000	.257*	-.087	-.268*
		Sig. (1-tailed)	.000	.	.009	.216	.007
		N	84	84	83	84	84
	PER	Correlation Coefficient	.300*	.257*	1.000	-.002	.003
		Sig. (1-tailed)	.003	.009	.	.494	.490
		N	83	83	83	83	83
	CAPBVA	Correlation Coefficient	-.064	-.087	-.002	1.000	.929*
		Sig. (1-tailed)	.282	.216	.494	.	.000
		N	84	84	83	84	84
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.234*	-.268*	.003	.929*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.016	.007	.490	.000	.
		N	84	84	83	84	84
	GSALES+2	Correlation Coefficient	.210*	.215*	.201*	-.106	-.121
		Sig. (1-tailed)	.028	.025	.034	.168	.137
		N	84	84	83	84	84
	GLABA+2	Correlation Coefficient	.151	.173	-.006	.073	.036
		Sig. (1-tailed)	.085	.058	.477	.255	.373
		N	84	84	83	84	84
	GBVE+2	Correlation Coefficient	.263*	.274*	.067	-.136	-.196*
		Sig. (1-tailed)	.008	.006	.274	.109	.037
		N	84	84	83	84	84
	GASSET+2	Correlation Coefficient	.108	.118	-.046	-.054	-.124
		Sig. (1-tailed)	.163	.143	.341	.313	.130
		N	84	84	83	84	84

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Nonparametric Correlations

Correlations

			MVABVA	MVEBVE	PER	CAPBVA	CAPMVA
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	.970*	.300*	-.064	-.234*
		Sig. (1-tailed)	.	.000	.003	.282	.016
		N	84	84	83	84	84
	MVEBVE	Correlation Coefficient	.970*	1.000	.257*	-.087	-.268*
		Sig. (1-tailed)	.000	.	.009	.216	.007
		N	84	84	83	84	84
	PER	Correlation Coefficient	.300*	.257*	1.000	-.002	.003
		Sig. (1-tailed)	.003	.009	.	.494	.490
		N	83	83	83	83	83
	CAPBVA	Correlation Coefficient	-.064	-.087	-.002	1.000	.929*
		Sig. (1-tailed)	.282	.216	.494	.	.000
		N	84	84	83	84	84
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.234*	-.268*	.003	.929*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.016	.007	.490	.000	.
		N	84	84	83	84	84
	GSALES+3	Correlation Coefficient	-.210*	-.215*	.096	.120	.112
		Sig. (1-tailed)	.027	.025	.195	.137	.154
		N	84	84	83	84	84
	GLABA+3	Correlation Coefficient	-.082	-.064	-.020	.116	.089
		Sig. (1-tailed)	.228	.282	.428	.147	.212
		N	84	84	83	84	84
	GBVE+3	Correlation Coefficient	-.088	-.076	-.039	-.029	-.064
		Sig. (1-tailed)	.212	.246	.364	.396	.283
		N	84	84	83	84	84
	GASSET+3	Correlation Coefficient	-.252*	-.229*	-.041	.044	.008
		Sig. (1-tailed)	.010	.018	.357	.345	.471
		N	84	84	83	84	84

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

2. Variabel Instrumental dan Skor Faktor

Nonparametric Correlations

Correlations

			VIOS	total skore
Spearman's rho	VIOS	Correlation Coefficient	1.000	.036
		Sig. (1-tailed)	.	.374
		N	83	83
	total skore	Correlation Coefficient	.036	1.000
		Sig. (1-tailed)	.374	.
		N	83	84
	GSALES+1	Correlation Coefficient	.275*	.028
		Sig. (1-tailed)	.006	.399
		N	83	84
	GLABA+1	Correlation Coefficient	.209*	.024
		Sig. (1-tailed)	.029	.414
		N	83	84
	GBVE+1	Correlation Coefficient	.404*	.054
		Sig. (1-tailed)	.000	.313
		N	83	84
	GASSET+1	Correlation Coefficient	.420*	.057
		Sig. (1-tailed)	.000	.304
		N	83	84
	GSALES+2	Correlation Coefficient	.141	.030
		Sig. (1-tailed)	.102	.392
		N	83	84
	GLABA+2	Correlation Coefficient	.137	.138
		Sig. (1-tailed)	.108	.106
		N	83	84
	GBVE+2	Correlation Coefficient	.274*	-.101
		Sig. (1-tailed)	.006	.180
		N	83	84
	GASSET+2	Correlation Coefficient	.126	-.044
		Sig. (1-tailed)	.128	.345
		N	83	84
	GSALES+3	Correlation Coefficient	-.142	.162
		Sig. (1-tailed)	.099	.070
		N	83	84
	GLABA+3	Correlation Coefficient	-.061	.136
		Sig. (1-tailed)	.292	.108
		N	83	84
	GBVE+3	Correlation Coefficient	.025	-.026
		Sig. (1-tailed)	.411	.407
		N	83	84
	GASSET+3	Correlation Coefficient	-.116	.021
		Sig. (1-tailed)	.148	.423
		N	83	84

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

LAMPIRAN 4

Hasil Uji Korelasi *Rank Spearman Data Cross Sectional*



Nonparametric Correlations

Correlations

			MVA BVA	MVEB VE	PER	CAPB VA	CAP MVA	VIOS	Total Skor
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	.980*	.286	.135	-.100	.935*	.237
		Sig. (1-tailed)	.	.000	.070	.247	.306	.000	.112
		N	28	28	28	28	28	28	28
	MVEBVE	Correlation Coefficient	.980*	1.000	.327*	.139	-.097	.969*	.242
		Sig. (1-tailed)	.000	.	.045	.240	.311	.000	.107
		N	28	28	28	28	28	28	28
	PER	Correlation Coefficient	.286	.327*	1.000	.354*	.342*	.345*	.389*
		Sig. (1-tailed)	.070	.045	.	.032	.037	.036	.020
		N	28	28	28	28	28	28	28
	CAPBVA	Correlation Coefficient	.135	.139	.354*	1.000	.884*	.254	.909*
		Sig. (1-tailed)	.247	.240	.032	.	.000	.096	.000
		N	28	28	28	28	28	28	28
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.100	-.097	.342*	.884*	1.000	-.020	.797*
		Sig. (1-tailed)	.306	.311	.037	.000	.	.459	.000
		N	28	28	28	28	28	28	28
	VIOS	Correlation Coefficient	.935*	.969*	.345*	.254	-.020	1.000	.331*
		Sig. (1-tailed)	.000	.000	.036	.096	.459	.	.043
		N	28	28	28	28	28	28	28
	Total Skor	Correlation Coefficient	.237	.242	.389*	.909*	.797*	.331*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.112	.107	.020	.000	.000	.043	.
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GSALES+1	Correlation Coefficient	.357*	.372*	.143	.254	.164	.460*	.361*
		Sig. (1-tailed)	.031	.026	.234	.096	.202	.007	.030
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GLABA+1	Correlation Coefficient	.071	.129	.177	.219	.146	.232	.249
		Sig. (1-tailed)	.359	.256	.183	.131	.230	.117	.101
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GBVE+1	Correlation Coefficient	.018	-.006	-.286	.090	-.059	.098	.091
		Sig. (1-tailed)	.465	.488	.070	.324	.382	.310	.323
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GASSET+1	Correlation Coefficient	.120	.076	.013	.158	.004	.128	.189
		Sig. (1-tailed)	.271	.350	.474	.211	.492	.259	.168
		N	28	28	28	28	28	28	28

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

3. Bagi perusahaan

Hasil ini dapat dijadikan sebagai masukan untuk senantiasa melakukan inovasi, diversifikasi produk agar dapat lebih lama berkarakter *prospector* sebelum berkarakter *defender*.



Nonparametric Correlations

Correlations

			MVA BVA	MVEB VE	PER	CAPB VA	CAP MVA	VIOS	Total Skor
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	.980*	.286	.135	-.100	.935*	.237
		Sig. (1-tailed)	.	.000	.070	.247	.306	.000	.112
		N	28	28	28	28	28	28	28
	MVEBVE	Correlation Coefficient	.980*	1.000	.327*	.139	-.097	.969*	.242
		Sig. (1-tailed)	.000	.	.045	.240	.311	.000	.107
		N	28	28	28	28	28	28	28
	PER	Correlation Coefficient	.286	.327*	1.000	.354*	.342*	.345*	.389*
		Sig. (1-tailed)	.070	.045	.	.032	.037	.036	.020
		N	28	28	28	28	28	28	28
	CAPBVA	Correlation Coefficient	.135	.139	.354*	1.000	.884*	.254	.909*
		Sig. (1-tailed)	.247	.240	.032	.	.000	.096	.000
		N	28	28	28	28	28	28	28
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.100	-.097	.342*	.884*	1.000	-.020	.797*
		Sig. (1-tailed)	.306	.311	.037	.000	.	.459	.000
		N	28	28	28	28	28	28	28
	VIOS	Correlation Coefficient	.935*	.969*	.345*	.254	-.020	1.000	.331*
		Sig. (1-tailed)	.000	.000	.036	.096	.459	.	.043
		N	28	28	28	28	28	28	28
	Total Skor	Correlation Coefficient	.237	.242	.389*	.909*	.797*	.331*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.112	.107	.020	.000	.000	.043	.
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GSALES+2	Correlation Coefficient	-.043	-.043	.346*	.091	.209	-.094	.244
		Sig. (1-tailed)	.414	.414	.036	.323	.143	.318	.105
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GLABA+2	Correlation Coefficient	.289	.238	.163	.278	.227	.201	.411*
		Sig. (1-tailed)	.068	.112	.203	.076	.122	.152	.015
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GBVE+2	Correlation Coefficient	.118	.111	.066	.285	.242	.166	.292
		Sig. (1-tailed)	.275	.288	.369	.071	.107	.199	.066
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GASSET+2	Correlation Coefficient	.030	.038	.151	.052	.008	-.004	.044
		Sig. (1-tailed)	.440	.424	.221	.397	.484	.491	.412
		N	28	28	28	28	28	28	28

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Nonparametric Correlations

Correlations

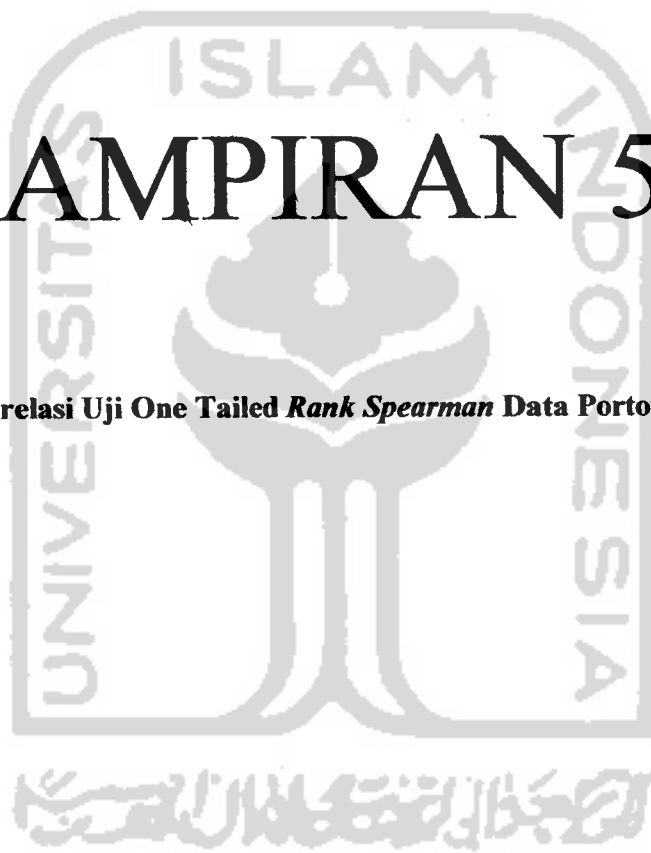
			MVA BVA	MVEB VE	PER	CAPB VA	CAP MVA	VIOS	Total Skor
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	.980*	.286	.135	-.100	.935*	.237
		Sig. (1-tailed)	.	.000	.070	.247	.306	.000	.112
		N	28	28	28	28	28	28	28
	MVEBVE	Correlation Coefficient	.980*	1.000	.327*	.139	-.097	.969*	.242
		Sig. (1-tailed)	.000	.	.045	.240	.311	.000	.107
		N	28	28	28	28	28	28	28
	PER	Correlation Coefficient	.286	.327*	1.000	.354*	.342*	.345*	.389*
		Sig. (1-tailed)	.070	.045	.	.032	.037	.036	.020
		N	28	28	28	28	28	28	28
	CAPBVA	Correlation Coefficient	.135	.139	.354*	1.000	.884*	.254	.909*
		Sig. (1-tailed)	.247	.240	.032	.	.000	.096	.000
		N	28	28	28	28	28	28	28
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.100	-.097	.342*	.884*	1.000	-.020	.797*
		Sig. (1-tailed)	.306	.311	.037	.000	.	.459	.000
		N	28	28	28	28	28	28	28
	VIOS	Correlation Coefficient	.935*	.969*	.345*	.254	-.020	1.000	.331*
		Sig. (1-tailed)	.000	.000	.036	.096	.459	.	.043
		N	28	28	28	28	28	28	28
	Total Skor	Correlation Coefficient	.237	.242	.389*	.909*	.797*	.331*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.112	.107	.020	.000	.000	.043	.
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GSALES+3	Correlation Coefficient	-.324*	-.273	.238	.213	.143	-.167	.038
		Sig. (1-tailed)	.046	.080	.112	.139	.233	.197	.424
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GLABA+3	Correlation Coefficient	-.395*	-.315	-.002	.146	.152	-.269	.065
		Sig. (1-tailed)	.019	.051	.496	.229	.220	.083	.371
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GBVE+3	Correlation Coefficient	-.114	-.050	.037	.030	.163	-.047	.125
		Sig. (1-tailed)	.281	.400	.425	.440	.203	.407	.263
		N	28	28	28	28	28	28	28
	GASSET+3	Correlation Coefficient	-.453*	-.371*	-.103	.025	.056	-.274	-.087
		Sig. (1-tailed)	.008	.026	.300	.450	.388	.079	.330
		N	28	28	28	28	28	28	28

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

LAMPIRAN 5

Hasil Korelasi Uji One Tailed *Rank Spearman* Data Portofolio



Nonparametric Correlations

Correlations

			MVAB VA	MVEB VE	PER	CAPBV A	CAPM VA
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	1.000*	-.500	-.536	-.571
		Sig. (1-tailed)	.	.	.127	.108	.090
		N	7	7	7	7	7
	MVEBVE	Correlation Coefficient	1.000*	1.000	-.500	-.536	-.571
		Sig. (1-tailed)	.	.	.127	.108	.090
		N	7	7	7	7	7
	PER	Correlation Coefficient	-.500	-.500	1.000	.357	.143
		Sig. (1-tailed)	.127	.127	.	.216	.380
		N	7	7	7	7	7
	CAPBVA	Correlation Coefficient	-.536	-.536	.357	1.000	.929*
		Sig. (1-tailed)	.108	.108	.216	.	.001
		N	7	7	7	7	7
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.571	-.571	.143	.929*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.090	.090	.380	.001	.
		N	7	7	7	7	7
	GSALES+1	Correlation Coefficient	-.250	-.250	.143	.357	.357
		Sig. (1-tailed)	.294	.294	.380	.216	.216
		N	7	7	7	7	7
	GLABA+1	Correlation Coefficient	.071	.071	-.357	.321	.429
		Sig. (1-tailed)	.440	.440	.216	.241	.169
		N	7	7	7	7	7
	GBVE+1	Correlation Coefficient	-.071	-.071	.214	.321	.393
		Sig. (1-tailed)	.440	.440	.322	.241	.192
		N	7	7	7	7	7
	GASSET+1	Correlation Coefficient	-.179	-.179	.286	.214	.321
		Sig. (1-tailed)	.351	.351	.267	.322	.241
		N	7	7	7	7	7

**. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

Nonparametric Correlations

Correlations

			MVAB VA	MVEB VE	PER	CAPBV A	CAPM VA
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	1.000*	-.500	-.536	-.571
		Sig. (1-tailed)	.	.	.127	.108	.090
		N	7	7	7	7	7
	MVEBVE	Correlation Coefficient	1.000*	1.000	-.500	-.536	-.571
		Sig. (1-tailed)	.	.	.127	.108	.090
		N	7	7	7	7	7
	PER	Correlation Coefficient	-.500	-.500	1.000	.357	.143
		Sig. (1-tailed)	.127	.127	.	.216	.380
		N	7	7	7	7	7
	CAPBVA	Correlation Coefficient	-.536	-.536	.357	1.000	.929*
		Sig. (1-tailed)	.108	.108	.216	.	.001
		N	7	7	7	7	7
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.571	-.571	.143	.929*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.090	.090	.380	.001	.
		N	7	7	7	7	7
	GSALES+2	Correlation Coefficient	.143	.143	.071	-.036	.071
		Sig. (1-tailed)	.380	.380	.440	.470	.440
		N	7	7	7	7	7
	GLABA+2	Correlation Coefficient	.071	.071	.643	-.036	-.107
		Sig. (1-tailed)	.440	.440	.060	.470	.410
		N	7	7	7	7	7
	GBVE+2	Correlation Coefficient	.107	.107	.429	.286	.250
		Sig. (1-tailed)	.410	.410	.169	.267	.294
		N	7	7	7	7	7
	GASSET+2	Correlation Coefficient	-.071	-.071	.214	-.357	-.536
		Sig. (1-tailed)	.440	.440	.322	.216	.108
		N	7	7	7	7	7

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

Nonparametric Correlations

Correlations

			MVAB VA	MVEB VE	PER	CAPBV A	CAPM VA
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	1.000	1.000*	-.500	-.536	-.571
		Sig. (1-tailed)	.	.	.127	.108	.090
		N	7	7	7	7	7
	MVEBVE	Correlation Coefficient	1.000*	1.000	-.500	-.536	-.571
		Sig. (1-tailed)	.	.	.127	.108	.090
		N	7	7	7	7	7
	PER	Correlation Coefficient	-.500	-.500	1.000	.357	.143
		Sig. (1-tailed)	.127	.127	.	.216	.380
		N	7	7	7	7	7
	CAPBVA	Correlation Coefficient	-.536	-.536	.357	1.000	.929*
		Sig. (1-tailed)	.108	.108	.216	.	.001
		N	7	7	7	7	7
	CAPMVA	Correlation Coefficient	-.571	-.571	.143	.929*	1.000
		Sig. (1-tailed)	.090	.090	.380	.001	.
		N	7	7	7	7	7
	GSALES+3	Correlation Coefficient	.000	.000	-.500	.321	.429
		Sig. (1-tailed)	.500	.500	.127	.241	.169
		N	7	7	7	7	7
	GLABA+3	Correlation Coefficient	.607	.607	-.429	.000	-.143
		Sig. (1-tailed)	.074	.074	.169	.500	.380
		N	7	7	7	7	7
	GBVE+3	Correlation Coefficient	-.500	-.500	.714*	.214	.000
		Sig. (1-tailed)	.127	.127	.036	.322	.500
		N	7	7	7	7	7
	GASSET+3	Correlation Coefficient	-.536	-.536	.107	.071	.000
		Sig. (1-tailed)	.108	.108	.410	.440	.500
		N	7	7	7	7	7

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

LAMPIRAN 6

Hasil Regresi Hubungan IOS dengan Kebijakan Pendanaan Melalui Hutang



1. Rasio Individual

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.322	.700		-4.747	.000		
	LNMBABVA	-.166	.074	-.165	-2.237	.027	.997	1.003
	LNASSET	.223	.054	.305	4.147	.000	.997	1.003

a. Dependent Variable: LNBDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.307	.704		-4.699	.000		
	LNMBEBVE	-.082	.062	-.099	-1.332	.185	.998	1.002
	LNASSET	.219	.054	.300	4.044	.000	.998	1.002

a. Dependent Variable: LNBDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.472	.712		-4.878	.000		
	LNPER	-.227	.079	-.207	-2.869	.005	.996	1.004
	LNASSET	.263	.054	.354	4.906	.000	.996	1.004

a. Dependent Variable: LNBDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.922	.859		-2.239	.027		
	LNCAPBVA	.196	.074	.242	2.659	.009	.995	1.005
	LNASSET	.163	.064	.232	2.552	.012	.995	1.005

a. Dependent Variable: LNBDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.317	.867		-2.674	.009		
	LNCAPMVA	.096	.069	.130	1.389	.168	.985	1.016
	LNASSET	.165	.066	.234	2.499	.014	.985	1.016

a. Dependent Variable: LNBDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.693	.910		-2.958	.004		
	LNMBVABVA	-1.238	.096	-.706	-12.849	.000	.997	1.003
	LNASSET	.163	.070	.128	2.328	.021	.997	1.003

a. Dependent Variable: LNMDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.753	.932		-2.954	.004		
	LNMBVEBVE	-1.001	.082	-.688	-12.262	.000	.998	1.002
	LNASSET	.167	.072	.131	2.329	.021	.998	1.002

a. Dependent Variable: LNMDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.359	1.342		-1.758	.081		
	LNPER	-.276	.149	-.144	-1.851	.066	.996	1.004
	LNASSET	.128	.101	.098	1.264	.208	.996	1.004

a. Dependent Variable: LNMDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.443	1.523		-1.604	.112		
	LNCAPBVA	.196	.131	.142	1.503	.136	.995	1.005
	LNASSET	.128	.113	.107	1.131	.261	.995	1.005

a. Dependent Variable: LNMDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.357	1.437		-1.640	.104		
	LNCAPMVA	.384	.115	.308	3.352	.001	.985	1.016
	LNASSET	.152	.109	.128	1.390	.167	.985	1.016

a. Dependent Variable: LNMDE

1. Variabel Instrumental 1 (V IOS 1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.884	1.274		-.694	.489		
	Instrumental	-.269	.148	-.173	-1.822	.071	.998	1.002
	LNASSET	.165	.096	.163	1.717	.089	.998	1.002

a. Dependent Variable: BDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.320	1.051		-.304	.762		
	Instrumental	-.468	.122	-.349	-3.840	.000	.998	1.002
	LNASSET	.108	.079	.123	1.355	.178	.998	1.002

a. Dependent Variable: MDE

2. Variabel Instrumental 2 (V IOS 2)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.098	.882		-3.513	.001		
	instrumental 2a	-.480	.227	-.197	-2.112	.037	.973	1.027
	LNASSET	.225	.068	.310	3.336	.001	.973	1.027

a. Dependent Variable: LNBDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.584	1.028		-1.540	.126		
	instrumental 2b	-1.362	.122	-.731	-11.206	.000	.999	1.001
	LNASSET	.081	.078	.068	1.042	.300	.999	1.001

a. Dependent Variable: LNMDE

3. Skor Faktor

Coefficients^a

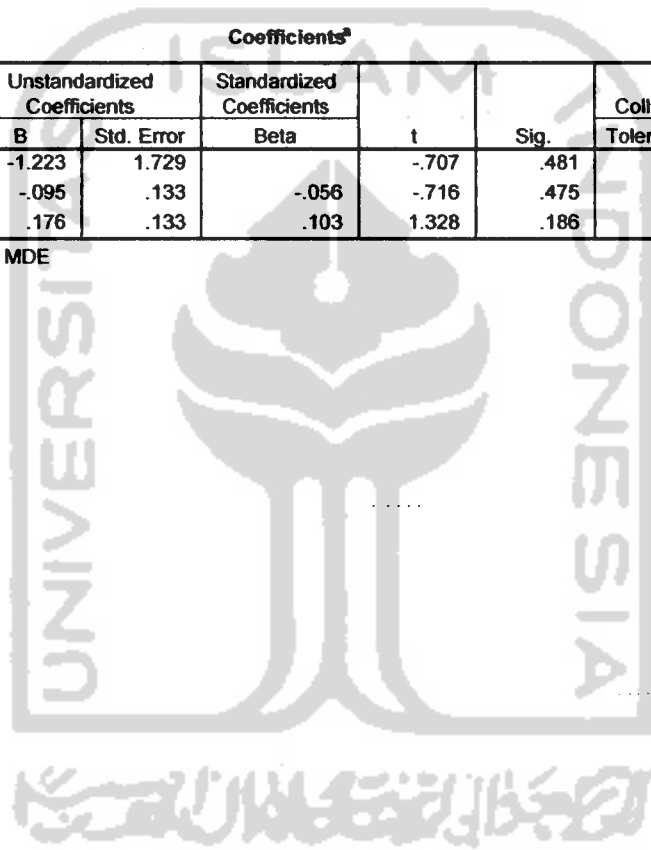
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.157	.958		-1.208	.229		
	Skor Faktor	.088	.074	.092	1.196	.233	.998	1.002
	LNASSET	.169	.073	.176	2.298	.023	.998	1.002

a. Dependent Variable: BDE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.223	1.729		-.707	.481		
	Skor Faktor	-.095	.133	-.056	-.716	.475	.998	1.002
	LNASSET	.176	.133	.103	1.328	.186	.998	1.002

a. Dependent Variable: MDE



LAMPIRAN 7

Hasil Regresi Hubungan IOS dengan Kebijakan Dividen



1. Rasio Individual

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.951	1.106		2.669	.009		
LNMBVABVA	.045	.117	.034	.385	.701	.998	1.002
LNASSET	.017	.084	.018	.203	.840	.998	1.002

a. Dependent Variable: LNDPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.949	1.099		2.684	.008		
LNMBEBVE	.049	.098	.044	.500	.618	.998	1.002
LNASSET	.017	.084	.017	.198	.843	.998	1.002

a. Dependent Variable: LNDPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.655	1.120		2.370	.019		
LNPER	.145	.133	.096	1.090	.278	.996	1.004
LNASSET	.017	.084	.018	.207	.836	.996	1.004

a. Dependent Variable: LNDPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.874	1.052		2.732	.008		
LNCAPBVA	-.084	.088	-.104	-.960	.340	1.000	1.000
LNASSET	.012	.075	.017	.161	.873	1.000	1.000

a. Dependent Variable: LNDPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.125	1.029		3.036	.003		
LNCAPMVA	-.020	.079	-.028	-.250	.803	.993	1.007
LNASSET	.010	.077	.015	.134	.894	.993	1.007

a. Dependent Variable: LNDPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.491	1.155		1.290	.199		
	LNMBABVA	-.156	.122	-.113	-1.272	.206	.998	1.002
	LNASSET	-.017	.088	-.017	-.196	.845	.998	1.002

a. Dependent Variable: LNYIELD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.477	1.150		1.284	.202		
	LNMBEBVE	-.117	.102	-.101	-1.140	.257	.998	1.002
	LNASSET	-.017	.088	-.017	-.192	.848	.998	1.002

a. Dependent Variable: LNYIELD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.498	1.047		2.387	.018		
	LNPER	-.725	.126	-.457	-5.751	.000	.996	1.004
	LNASSET	.015	.078	.016	.198	.844	.996	1.004

a. Dependent Variable: LNYIELD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.310	1.175		1.966	.053		
	LNCAPBVA	-.099	.098	-.109	-1.016	.313	1.000	1.000
	LNASSET	-.104	.084	-.132	-1.231	.222	1.000	1.000

a. Dependent Variable: LNYIELD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.627	1.150		2.285	.025		
	LNCAPMVA	-.022	.088	-.028	-.255	.799	.993	1.007
	LNASSET	-.107	.086	-.137	-1.255	.213	.993	1.007

a. Dependent Variable: LNYIELD

2. Variabel Instrumental 1 (VIOS 1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.099	1.026		3.019	.003		
	Instrumental	-.076	.123	-.068	-.619	.537	1.000	1.000
	LNASSET	.020	.077	.028	.257	.798	1.000	1.000

a. Dependent Variable: LNDPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.579	1.118		2.307	.024		
	Instrumental	-.218	.134	-.175	-1.620	.109	1.000	1.000
	LNASSET	-.089	.083	-.115	-1.068	.289	1.000	1.000

a. Dependent Variable: LNYIELD

3. Variabel Instrumental 2 (VIOS 2)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.013	1.023		2.946	.004		
	instrumental 2a	.244	.265	.102	.920	.360	.985	1.016
	LNASSET	.010	.077	.014	.129	.898	.985	1.016

a. Dependent Variable: LNDPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.810	1.126		2.495	.015		
	instrumental 2b	-.215	.137	-.168	-1.570	.120	1.000	1.000
	LNASSET	-.105	.084	-.134	-1.249	.215	1.000	1.000

a. Dependent Variable: LNYIELD

4. Skor Faktor

Coefficients^a

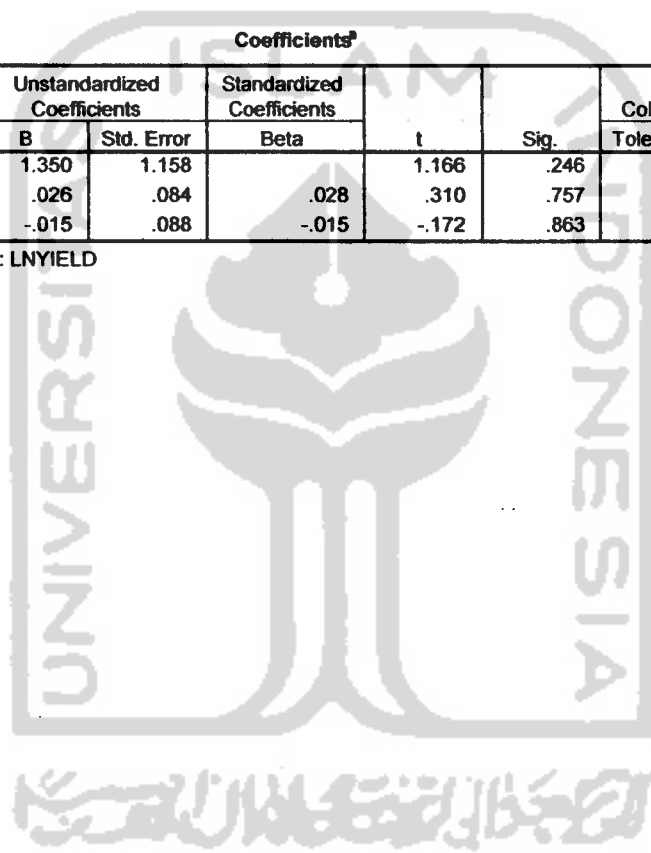
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.937	1.109		2.649	.009		
	Skor Faktor	.036	.081	.040	.444	.658	.991	1.009
	LNASSET	.020	.084	.021	.234	.816	.991	1.009

a. Dependent Variable: LNDPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.350	1.158		1.166	.246		
	Skor Faktor	.026	.084	.028	.310	.757	.991	1.009
	LNASSET	-.015	.088	-.015	-.172	.863	.991	1.009

a. Dependent Variable: LNYIELD



LAMPIRAN 8

Hasil Uji Mann Whitney



1. Kebijakan Pendanaan Melalui Hutang Antara Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh

NPar Tests

Mann-Whitney Test

Ranks

Pertumbuhan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
LNBDE tidak tumbuh	67	58.75	3936.50
Tumbuh	67	76.25	5108.50
Total	134		
LNMDDE tidak tumbuh	67	70.70	4737.00
Tumbuh	67	64.30	4308.00
Total	134		

Test Statistics^a

	LNBDE	LNMDDE
Mann-Whitney U	1658.500	2030.000
Wilcoxon W	3936.500	4308.000
Z	-2.608	-.955
Asymp. Sig. (2-tailed)	.009	.340

a. Grouping Variable: Pertumbuhan

2. Kebijakan Dividen anatar Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh

NPar Tests

Mann-Whitney Test

Ranks

Pertumbuhan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
LNDPR tidak tumbuh	54	53.96	2914.00
Tumbuh	52	53.02	2757.00
Total	106		
LNFIELD tidak tumbuh	53	54.45	2886.00
Tumbuh	52	51.52	2679.00
Total	105		

Test Statistics^a

	LNDPR	LN YIELD
Mann-Whitney U	1379.000	1301.000
Wilcoxon W	2757.000	2679.000
Z	-.158	-.494
Asymp. Sig. (2-tailed)	.874	.622

a. Grouping Variable: Pertumbuhan

3. Ukuran (*size*) Perusahaan antara Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh

NPar Tests

Mann-Whitney Test

Ranks

Pertumbuhan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
LNASSET tidak tumbuh	67	62.79	4207.00
Tumbuh	67	72.21	4838.00
Total	134		

Test Statistics^a

	LNASSET
Mann-Whitney U	1929.000
Wilcoxon W	4207.000
Z	-1.404
Asymp. Sig. (2-tailed)	.160

a. Grouping Variable: Pertumbuhan

LAMPIRAN 9

Hasil uji *One Tailed Rank Spearman Correlation* Hubungan Antar Kebijakan



Correlations

			InBDE tumbuh	InMDE tumbuh	InDPR tumbuh	InYield tumbuh
Spearman's rho	InBDE tumbuh	Correlation Coefficient	1.000	.683**	-.090	-.047
		Sig. (1-tailed)		.000	.263	.370
		N	67	67	52	52
	InMDE tumbuh	Correlation Coefficient	.683**	1.000	-.033	.130
		Sig. (1-tailed)	.000		.408	.180
		N	67	67	52	52
	InDPR tumbuh	Correlation Coefficient	-.090	-.033	1.000	.471**
		Sig. (1-tailed)	.263	.408		.000
		N	52	52	52	52
	InYield tumbuh	Correlation Coefficient	-.047	.130	.471**	1.000
		Sig. (1-tailed)	.370	.180	.000	
		N	52	52	52	52

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

Correlations

			InBDE Tidak tumbuh	InMDE tidak tumbuh	InDPR tidak tumbuh	InYield tidak tumbuh
Spearman's rho	InBDE Tidak tumbuh	Correlation Coefficient	1.000	.591**	.038	-.040
		Sig. (1-tailed)		.000	.392	.389
		N	67	67	54	53
	InMDE tidak tumbuh	Correlation Coefficient	.591**	1.000	-.222	-.131
		Sig. (1-tailed)	.000		.054	.175
		N	67	67	54	53
	InDPR tidak tumbuh	Correlation Coefficient	.038	-.222	1.000	.625**
		Sig. (1-tailed)	.392	.054		.000
		N	54	54	54	53
	InYield tidak tumbuh	Correlation Coefficient	-.040	-.131	.625**	1.000
		Sig. (1-tailed)	.389	.175	.000	
		N	53	53	53	53

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).