ANALISIS KAUSALITAS KEPUTUSAN INVESTASI, PEMBIAYAAN, DAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI

Oleh :

Nama : Batari Ratih Pratiwi

No. Mahasiswa : 02312246

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2006

PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, RASIO PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN BETA AKUNTANSI TERHADAP BETA SAHAM

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Batari Ratih Pratiwi

No. Mahasiswa : 02312246

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASRISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu 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/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, Agustus 2006

Penyusun,

(Batari Ratih Pratiwi)

ANALISIS KAUSALITAS KEPUTUSAN INVESTASI, PEMBIAYAAN DAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

Nama : Batari Ratih Pratiwi

No.mahasiswa : 02312246

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal. 18 AGUSTUS 2006

Dosen Pembimbing,

Acc

(Noor Endah Cahyawati, Dra. M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Kausalitas Keputusan Investasi, Pembiayaan Dan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta

Disusun Oleh: BATARI RATIH PRATIWI
Nomor mahasiswa: 02312246

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 29 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si .....

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk :

- *Ayahanda R.Thamrin Zaini dan Ibunda Yetty Rohayati tercinta yang selalu mendoakan setiap langkahku dan membimbingku dengan cinta kasih yang tulus*
- *Adik-adikku, Andhika Pribadi dan Almh. Anggia Putri Lestari*
- *Orang – orang yang menyayangiku*

HALAMAN MOTTO

"Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu,
Sesungguhnya yang demikian sungguh berat
Kecuali bagi orang yang khusuk."
(QS. Al Baqarah : 45)

Di belakang kita ada kekuatan tak terbatas
Di depan kita ada kemungkinan tak berakhir
Di sekeliling kita ada kesempatan yang tak terhitung
Allah Maha Besar
(Papa)

"Ilmu adalah kehidupan bagi kalbu dari kebutaan,
Cahaya bagi penglihatan guna menembus segala kegelapan dan
Kekuatan bagi tubuh dalam mengatasi segala kelemahan.
Dengannya seseorang akan mencapai tingkatan orang-orang yang baik budiman
Serta derajat yang tinggi"
(Al Ghazali)

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah – Nya, sehingga skripsi dengan judul "ANALISIS KAUSALITAS KEPUTUSAN INVESTASI, PEMBIAYAAN, DAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA" dapat diselesaikan walaupun melalui proses yang cukup panjang dan membutuhkan banyak kesabaran.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat meraih gelar Sarjana Ekonomi dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan skripsi ini hingga dapat terselesaikan, penulis banyak mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesarnya kepada :

1. Bapak Prof.DR Edy Suandi Hamid, selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Asmai Ishak, M. Bus., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si, selaku dosen pembimbing yang bersedia meluangkan waktunya dan dengan penuh kesabaran telah membantu penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan.
4. Bapak Drs. Agus Widarjono, MA selaku dosen ekonometri yang telah bersedia meluangkan waktunya dan mengajarkan penulis cara membaca *output* data.

5. Papa dan Mama, terima kasih atas doanya yang tidak pernah putus, cinta dan kasih sayang, serta dorongannya selama ini. Papa yang selalu memberiku nasihat agar tetap tegar dan terus berjuang. Makasih papa udah sabar menunggu kelulusan aku. Maaf ya pa, aku telat. Buat Mama, terima kasih sudah mendengar semua keluh kesah aku dan tak henti-hentinya memberi saran dan kritik. Keyakinan Mama selalu memberi harapan buat aku. *U're always be my inspiration.....*
6. Adik tersayang, Andhika Pribadi. Kangen, dah lama gak berantem lagi. Akhirnya, nyusul ke jogja juga. Terima kasih buat semuanya, termasuk dah ingetin aku supaya cepetan lulus. Jaga diri ya dan jangan malas kuliah supaya gak telat kayak aku.
7. Rustandi, yang selalu sabar membantu, mendengarkan keluh kesah, dan memberi perhatian kepada penulis. Terima kasih atas kebersamaannya selama tiga tahun ini. Maaf ya tan, selalu nyusahin...
8. Keluarga besar dari Kuningan dan Palembang. Terima kasih atas perhatian, doa serta dukungannya.
9. Paola Revy, sahabat penulis dari semester 1. Makasih ya rev dah jadi tempat berbagi dan gak pernah bosan dengar curhat aku.
10. EKONOMIKA crew. Intan 'ketjutz', Mpok, Rio 'babi gemblung', Didit, Imam, Jun, Mbok jo, V-ta 'pengcil', Rahma, Fatah, Biben, Teguh, Yoga 'kambing', Ijonk, Aziz 'uyut', Tomyam, Andi 'rendang', Andi 'sarkem', Byu, Novie, dan teman-teman lain yang gak bisa penulis sebut satu per satu. Gak terasa dah tiga tahun kita jadi keluarga. Kalian menjadi tempat

buat aku untuk belajar dan saling berbagi coz *every place is a school, everyone is a teacher*. Makasih ya untuk kerjasamanya.

11. Teman-teman seperjuangan, Widya makasih atas bantuan dan semangatnya, Arini yang selalu membantu edit skripsiku, Titi makasih ya untuk referensinya. Chayo...jangan sedih lagi ya, Puput yang selalu sabar antar jemput aku, maaf ya sering ngerepotin.
12. Para 'orang tua' di EKONOMIKA. Om dion, Umi, Om rozi, Abi, Om andes, Buncit, Mba arin, Bude icha, teteh, dan orang tua lain yang gak bisa disebutin semuanya. Terima kasih banyak untuk ilmu dan kesempatan yang sudah diberikan kepada penulis.
13. Arief 'budak curup' yang selalu memberikan semangat, masukan, dan canda tawa kepada penulis.
14. Anak-anak kos Ringin Raya 123 yang selalu rame ngerumpi. Makasih atas bantuan dan hiburannya. Jangan pernah lupa ya ma tradisi nonton bareng film korea. Wajib hukumnya apalagi kalau pemainnya ganteng!
15. Anak-anak SL-21. Oki 'jenong', bang Fandy plus Siti, Dika, Andika, Kemal, mba Ratri, Rosyid, dan lainnya yang gak bisa disebut semua. Makasih buat kebersamaan dan dukungannya.
16. Keluarga besar 25. Papay, bagol, brilli, erit, miao, endah, sir and, zoel, daphe, ochi, intan, dessy, dan anggota lain yang gak bisa disebut semuanya. Meski jarak kita jauh tapi tetap kompak. Terima kasih buat semangat, canda tawa, dan saran kritiknya. *I'll be back guys.*

17. Uka, teman yang selalu memberikan bantuan kepada penulis. Titip Andhika dan Tandi ya. Maaf ya dah selalu ngerepotin. *Thanks for all.*

Semoga amal dan kebaikan yang telah diberikan, mendapatkan balasan yang sesuai dari Allah SWT.

Penulis menyadari sepenuhnya penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan.

Sekian saja pengantar dari penulis. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan memberikan tambahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

Wassalamualaikum wr.wb

Yogyakarta, Agustus 2006

Batari Ratih Pratiwi

DAFTAR ISI

Halaman Judul..... i

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme..... ii

Halaman Pengesahan..... iii

Halaman Persembahan..... iv

Halaman Motto..... v

Kata Pengantar..... vi

Daftar Isi..... x

Daftar Tabel..... xiii

Daftar Gambar..... xiv

Daftar Lampiran..... xv

Abstrak..... xvi

BAB I PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang Masalah..... 1

1.2 Rumusan Masalah..... 4

1.3 Batasan Penelitian..... 4

1.4 Tujuan Penelitian..... 4

1.5 Manfaat Penelitian..... 5

BAB II KAJIAN PUSTAKA..... 6

2.1 Investasi..... 6

2.2 Pembiayaan..... 11

2.3 Dividen..... 17

2.4 Review Penelitian - Penelitian Sebelumnya..... 22

2.5 Kerangka Pengembangan Hipotesis..... 26

BAB III METODE PENELITIAN..... 30

3.1 Populasi dan Sampel Peneliti.n..... 30

3.2 Operasionalisasi Variabel..... 33

3.3 Sumber Data dan Pengumpulan Data..... 33

3.4 Metode Analisis Data..... 34

3.4.1 Uji Stasionaritas..... 34

3.4.2 Uji Vector Autoregressive..... 35

3.4.3 Uji Granger..... 37

3.4.4 Pengujian Hipotesis..... 38

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN..... 41

4.1 Deskripsi Statistik..... 41

4.2 Analisis Data..... 43

4.2.1 Analisis Investasi Riil..... 43

4.2.2 Analisis *Longterm Liabilities*..... 43

4.2.3 Analisis *Retained Earnings*..... 44

4.2.4 Analisis Dividen Kas..... 44

4.3 Uji Stasionaritas..... 45

4.3.1 Uji Stasionaritas Investasi Riil..... 45

4.3.2 Uji Stasionaritas *Longterm Liabilities*..... 47

4.3.3 Uji Stasionaritas *Retained Earnings*..... 49

4.3.4 Uji Stasionaritas Dividen Kas..... 51

4.4 Uji Vector Autoregression..... 53
4.4.1 Uji VAR Ha1 dan Ha2..... 53
4.4.2 Uji VAR Ha3 dan Ha4..... 57
4.4.3 Uji VAR Ha5a, Ha5b, Ha6a dan Ha6b..... 60
4.5 Uji Granger..... 64
4.5.1 Uji Granger Ha1 dan Ha2..... 64
4.5.2 Uji Granger Ha3 dan Ha4..... 65
4.5.3 Uji Granger Ha5a, Ha5b, Ha6a dan Ha6b..... 66
BAB V PENUTUP..... 68
5.1 Kesimpulan..... 68
5.2 Keterbatasan Penelitian..... 70
5.3 Saran untuk Peneliti Selanjutnya..... 70
DAFTAR PUSTAKA..... 71

DAFTAR TABEL

Tabel

3.1	:	Karakteristik Penyampelan.....	31
3.2	:	Nama Perusahaan Sampel.....	32
4.1	:	Deskripsi Statistik Inv, Longdebt, dan RE.....	41
4.2	:	Deskripsi Statistik Dividen.....	42
4.3	:	Hasil Uji Stasionaritas Investasi.....	46
4.4	:	Hasil Uji Stasionaritas *Longterm Liabilities*.....	48
4.5	:	Hasil Uji Stasionaritas *Retained Earnings*.....	50
4.6	:	Hasil Uji Stasionaritas Dividen Kas.....	52
4.7	:	Hasil Uji VAR Ha1 dan Ha2.....	53
4.8	:	Hasil Uji VAR Ha3 dan Ha4.....	58
4.9	:	Hasil Uji VAR Ha5a dan Ha6a.....	60
4.10	:	Hasil Uji VAR Ha5b dan Ha6b.....	62
4.11	:	Hasil Uji Granger Ha1 dan Ha2.....	65
4.12	:	Hasil Uji Granger Ha3 dan Ha4.....	66
4.13	:	Hasil Uji Granger Ha5a dan Ha6a.....	67
4.14	:	Hasil Uji Granger Ha5b dan Ha6b.....	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar

4.1	:	Grafik Data Investasi Riil.....	45
4.2	:	Grafik Data Longterm Liabilities.....	47
4.3	:	Grafik Data Retained Earnings.....	49
4.4	:	Grafik Data Dividen Kas.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1	:	Data Investasi Riil Perusahaan Sampel Tahun 1998-2003.....	73
2	:	Data *Longterm Liabilities* Perusahaan Sampel Tahun 1998-2003.	75
3	:	Data *Retained Earnings* Perusahaan Sampel Tahun 1998-2003..	77
4	:	Data Dividen Kas Perusahaan Sampel Tahun 1998-2003.....	79
5.1	:	Statistik Deskriptif.....	81
5.2	:	Hasil Uji Stasionaritas Data Investasi Riil.....	82
5.3	:	Hasil Uji Stasionaritas Data *Longterm Liabilities*	88
5.4	:	Hasil Uji Stasionaritas Data *Retained Earnings*.....	94
5.5	:	Hasil Uji Stasionaritas Data Dividen Kas.....	100
5.6	:	Hasil Uji VAR Ha1 dan Ha2.....	106
5.7	:	Hasil Uji VAR Ha3 dan Ha4.....	116
5.8	:	Hasil Uji VAR Ha5a dan Ha6a.....	125
5.9	:	Hasil Uji VAR Ha5b dan Ha6b.....	134
5.10	:	Hasil Uji Granger.....	143

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan kausalitas antara keputusan investasi, kebijakan pembiayaan, dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1998 – 2003. Dalam penelitian ini semua variabel merupakan variabel dependen semua karena semua variabel dapat saling mempengaruhi. Variabel – variabel yang diteliti adalah keputusan investasi riil, kebijakan utang jangka panjang, kebijakan laba yang ditahan, dan kebijakan dividen kas.

Sampel penelitian adalah data keuangan tahunan 38 perusahaan yang telah dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan pada periode penelitian tahun 1998 sampai dengan 2003. Pengolahan dan analisis data menggunakan regresi dengan bantuan *software* Eviews 3.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh kebijakan laba yang ditahan dan utang jangka panjang; keputusan investasi mempengaruhi kebijakan laba yang ditahan; keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; begitu juga sebaliknya, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi; kebijakan laba yang ditahan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan laba yang ditahan; kebijakan utang jangka panjang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; sebaliknya, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang jangka panjang. Dari hasil uji Granger diperoleh hasil bahwa hubungan kausalitas hanya terjadi keputusan investasi dengan kebijakan laba yang ditahan, sedangkan pada variabel lainnya tidak terjadi kausalitas.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi adalah kegiatan menempatkan dana perusahaan pada asset jangka panjang agar menghasilkan keuntungan di masa datang. Aktivitas ini tidak bisa dipisahkan dari manajemen perusahaan karena merupakan salah satu tolak ukur kinerja perusahaan. Oleh karena itu, membuat suatu keputusan investasi bagi suatu perusahaan sangatlah penting.

Keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari aktivitas investasi tetapi dapat juga diukur dari aktivitas pembiayaan yang dilakukan perusahaan. Pembiayaan adalah kegiatan perusahaan yang dapat mempengaruhi modal dan pinjaman perusahaan. Terdapat dua sumber pembiayaan perusahaan yaitu sumber dari internal dan sumber dari eksternal (Martono, 2004). Pembiayaan perusahaan sumber internal dihasilkan dari kegiatan operasi perusahaan yaitu laba yang ditahan, sedangkan sumber pembiayaan perusahaan eksternal berasal dari utang dan modal sendiri (saham). Hasil aktivitas pembiayaan digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dan investasi. Oleh karena itu, penting bagi setiap perusahaan untuk membuat kebijakan pembiayaan.

Kegiatan mengelola asset perusahaan diharapkan dapat menghasilkan laba. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar maka para pemegang sahamnya juga akan menikmati keuntungan yang besar pula. Keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham ini disebut dividen. Besar kecilnya

dividen yang dibagikan merupakan salah satu gambaran kemampuan perusahaan secara finansial. Dividen juga merupakan daya tarik bagi investor. Semakin besar dividen yang dibagikan, semakin besar kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Oleh karena itu, membuat kebijakan dividen bagi perusahaan adalah penting.

Keputusan investasi dipengaruhi oleh ketersediaan dana yang berasal dari kebijakan pembiayaan yang dibuat oleh perusahaan dan kebijakan dividen. Strategi manajemen dalam membuat keputusan investasi, kebijakan pembiayaan, dan kebijakan dividen saling berhubungan, untuk pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Susilowati (2003) menganalisis hubungan antara keputusan investasi, kebijakan pembiayaan, dan kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah peluang investasi, kebijakan perusahaan, arus kas, kebijakan pendanaan (*leverage*) dan kebijakan dividen. Hasilnya menemukan bahwa pemilihan opsi – opsi investasi tergantung pada kebijakan manajer untuk melakukan *expenditure* di masa datang; arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan menyediakan dana untuk investasi dan hasil investasi; perusahaan yang memilki peluang investasi besar cenderung memilki *leverage* yang kecil karena penggunaan *leverage* akan menambah risiko dalam melakukan investasi; semakin banyak perusahaan melakukan investasi dengan sumber internal maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, sebaliknya jika investasi perusahaan didanai dengan dana tambahan dari sumber eksternal, semakin besar investasi maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Indarti dan Ariyanto (2005) menganalisis hubungan pembiayaan, kebijakan dividen dan asimetri informasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* di BEJ 1997 – 2003. Hasilnya menemukan bahwa perusahaan yang memiliki utang lebih kecil akan membayar dividen lebih rendah karena perusahaan mengalokasikan laba yang ditahan lebih besar untuk ekspansi usahanya sehingga porsi pembagian dividen menjadi kecil.

Sutrisno (2004) menganalisis hubungan keputusan investasi, pembiayaan, dan dividen dengan menggunakan sampel perusahaan asuransi tahun 1995 – 2001. Hasilnya menemukan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh pembiayaan dari internal dan eksternal, namun pembiayaan internal (laba yang ditahan) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan dividen karena pembayaran dividen lebih rendah jika dibandingkan dengan penambahan pembiayaan dari penerbitan saham dan utang jangka panjang. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mendorong peneliti untuk menguji kembali hubungan antara keputusan investasi, pembiayaan, dan kebijakan dividen dengan mereplikasi penelitian yang telah dilakukan Sutrisno (2004).

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan 6 (enam) tahun yaitu mulai tahun 1998-2003. Untuk itu maka penelitian ini mengambil judul **"ANALISIS KAUSALITAS KEPUTUSAN INVESTASI, PEMBIAYAAN, DAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA".**

1.2 RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas maka penelitian ini mempunyai rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan pembiayaan berpengaruh terhadap keputusan investasi?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi?
4. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan pembiayaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan?

1.3 BATASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini jenis investasi yang diteliti adalah investasi riil. Alternatif pembiayaan internal yang diteliti adalah laba yang ditahan dan alternatif pembiayaan eksternal yang diteliti adalah utang jangka panjang. Jenis dividen yang digunakan dalam penelitian adalah dividen kas.

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah

1. Menunjukkan bukti empiris bahwa kebijakan pembiayaan berpengaruh terhadap keputusan investasi.
2. Menunjukkan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan.

3. Menunjukkan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan investasi.
4. Menunjukkan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Menunjukkan bukti empiris bahwa kebijakan pembiayaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
6. Menunjukkan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan.

1.5 MANFAAT PENELITIAN

1. Memberi masukan kepada investor sebagai salah satu pertimbangan dalam membuat suatu keputusan investasi.
2. Memberi masukan kepada manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, kebijakan pembiayaan, dan kebijakan dividen.
3. Menambah referensi penelitian pasar modal khususnya penelitian yang berkaitan dengan investasi, pembiayaan, dan dividen.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Investasi

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa investasi merupakan komitmen dana untuk kepemilikan beberapa asset atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini agar memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi dalam perusahaan terdiri dari dua jenis yaitu investasi riil dan investasi finansial. Menurut Tandelilin (2001), investasi rill adalah menginvestasikan sejumlah dana pada asset riil seperti tanah, emas, mesin atau bangunan. Besarnya investasi riil suatu perusahaan dapat dilihat dari seberapa banyak perusahaan menanamkan modalnya dalam aktiva tetap. Investasi riil merupakan investasi jangka panjang, dimana jangka waktu pengembalian dananya lebih dari setahun. Oleh karena itu, keputusan tentang pengeluaran dana dalam investasi ini sangat penting. Perusahaan harus mengalokasikan dana pada proyek investasi yang dapat menghasilkan *rate of return* paling tinggi dalam jangka panjang. Untuk menentukan proyek mana yang akan diterima atau ditolak, maka perusahaan perlu melakukan penilaian pada setiap proyek investasi. Terdapat beberapa metode penilaian proyek investasi (Halim, 2003) :

1. Metode *Payback Period* (periode pengembalian)

   Metode ini menghitung berapa lama jangka waktu yang dibutuhkan untuk mengembalikan nilai investasi melalui penerimaan – penerimaan dari proyek investasi tersebut. Jika *payback period* yang dihasilkan lebih kecil

dari *payback period* yang disyaratkan maka proyek investasi tersebut diterima. Sebaliknya, jika *payback period* yang dihasilkan lebih besar dari *payback period* yang disyaratkan maka proyek investasi ditolak.

2. Metode *Net Present Value* (NPV)

   Metode penilaian ini mempertimbangkan nilai waktu uang. Nilai uang sekarang lebih tinggi dari nilai uang masa datang karena dipengaruhi faktor bunga. Keputusan menerima atau menolak investasi ditentukan oleh nilai NPV-nya. Jika nilai NPV positif maka investasi diterima. Artinya, nilai *present value cashflow* lebih besar dari nilai *present value* investasi. Sebaliknya, jika nilai NPV negatif maka investasi ditolak karena nilai *present value cashflow* lebih kecil dari nilai *present value* investasi.

3. Metode Internal *Rate of Return* (IRR)

   Metode IRR menentukan tingkat bunga yang dapat membuat nilai NPV sama dengan nol. Metode ini juga mempertimbangkan nilai waktu uang sehingga *cashflow* yang digunakan telah didiskontokan dengan tingkat bunga/biaya modal/*rate of return* yang disyaratkan. Jika nilai IRR lebih besar atau sama dengan tingkat bunga/biaya modal/*rate of return* yang disyaratkan maka proyek investasi diterima. Artinya, proyek investasi tersebut dapat menghasilkan *present value cash in flow* lebih besar atau sama dengan *present value investment*. Sebaliknya, jika nilai IRR lebih kecil dari tingkat bunga/biaya modal/*rate of return* yang disyaratkan maka proyek investasi ditolak.

4. Metode *Profitability Index* (PI)

   Metode ini membandingkan *present value cashflow* dengan nilai investasi. Jika *profitability index* lebih dari satu maka proyek investasi diterima. Sebaliknya, jika *profitability index* lebih kecil dari satu maka proyek investasi ditolak.

Selain melakukan investasi riil, perusahaan juga dapat melakukan investasi finansial. Investasi finansial adalah investasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam bentuk surat berharga (Jogiyanto, 2000). Bentuk investasi finansial yang paling umum adalah saham. Investasi jenis ini dilakukan di pasar modal sehingga untuk penilaiannya dibutuhkan pengetahuan yang cukup dan kemampuan menganalisis efek – efek yang akan dibeli. Terdapat dua metode penilaian investasi saham :

1. Analisis fundamental

   Metode ini membandingkan nilai instrinsik saham (nilai yang seharusnya) dengan nilai pasar, apakah harga pasar saham sudah menggambarkan nilai instrinsiknya. Apabila harga pasar saham lebih kecil dari nilai instrinsiknya maka saham tersebut sebaiknya dibeli atau ditahan sementara agar memperoleh *capital gain.*

2. Analisis teknikal

   Analisis ini memperhatikan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Perubahan harga saham ini dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* sehingga pergerakan harga saham mengikuti trend tertentu.

Berdasarkan analisis di atas, maka terdapat beberapa alasan mengapa investor melakukan investasi (Tandelilin ,2001) :

1. Investasi diharapkan dapat memberikan kehidupan yang lebih layak bagi investor karena investor berpikir untuk terus memperbaiki taraf kehidupannya agar menjadi lebih baik di masa datang.
2. Investasi dapat menghindarkan investor dari penurunan nilai asset karena pengaruh inflasi.
3. Investasi juga dapat menghemat pajak. Kebijakan ini diterapkan di beberapa negara tertentu. Pemerintah di negara tersebut akan memberi fasilitas perpajakan untuk mendorong pertumbuhan iklim investasi di negaranya.

Hal yang paling penting sebelum melakukan keputusan investasi adalah memahami tentang *return* dan risiko yang akan didapat. Menurut Jones (2004), *return* adalah hasil yang diharapkan ketika melakukan investasi. *Return* terbagi dua yaitu *expected return* dan *realized return*. *Expected return* adalah return yang akan diperoleh pada masa datang, sedangkan *realized return* adalah return yang sudah diperoleh dari hasil investasi masa lalu. *Return* dapat berupa pendapatan bunga untuk investasi dalam bentuk utang jangka panjang dan dapat berupa *capital gain* dan *yield* untuk investasi saham. *Capital gain* adalah keuntungan yang didapat dari kelebihan harga jual saham diatas harga belinya pada transaksi yang terjadi di pasar sekunder, sedangkan yield adalah keuntungan yang diterima investor berupa *capital gain* maupun dividen.

Selain keuntungan, investasi juga menghasilkan risiko. Menurut Jones (2004), risiko berarti kemungkinan berbedanya hasil investasi dengan hasil yang diharapkan. Risiko terbagi dua yaitu *systematic risk* dan *nonsystematic risk. Systematic risk* terjadi karena dipengaruhi oleh faktor – faktor di luar pasar dan tidak bisa dikendalikan oleh investor. Faktor – faktor tersebut diantaranya tingkat suku bunga dan inflasi. Sedangkan *nonsystematic risk* adalah risiko yang unik karena mempengaruhi satu perusahaan atau industri tertentu. Menurut Jogiyanto (2000), faktor – faktor yang mempengaruhi risiko tersebut misalnya struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Artinya, bila *return* yang diharapkan dari investasi semakin besar maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung.

Pemahaman akan *return* dan risiko menjadi dasar dalam membuat keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting karena berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan ini mencakup porsi dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang dilakukan sampai dengan tingkat pengembalian dan risiko yang mungkin akan timbul nantinya. Keputusan investasi juga menentukan layak atau tidaknya suatu investasi yang dilakukan perusahaan. Menurut Jones (2004), menentukan keputusan investasi merupakan suatu proses yang berkesinambungan. Pertama, perusahaan harus menilai dan menganalisis tiap sekuritas yang akan diinvestasikan. Proses ini dilakukan oleh seorang analis sekuritas. Analis harus memahami setiap karakteristik sekuritas dan faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi sekuritas tersebut. Setelah memahami karakteristik kemudian

menentukan nilai dari sekuritas tersebut. Nilai sekuritas mencerminkan *return* dan risiko yang melekat pada sekuritas tersebut. Kedua, manajemen portofolio. Pada tahap ini, perusahaan mulai mengalokasikan dananya pada berbagai asset yang sudah dipilih untuk investasi. Strategi portofolio terbagi menjadi dua, yaitu strategi portofolio aktif dan pasif. Strategi portofolio aktif adalah keputusan merubah investasi yang dilakukan investor berdasarkan keyakinan bahwa investor akan mendapatkan keuntungan dengan apa yang dilakukannya. Teknik ini mempertimbangkan informasi efisiensi pasar karena akan mempengaruhi keputusan investor dalam jual beli, sedangkan strategi portofolio pasif adalah menentukan asset yang dimasukkan dalam portofolio namun investor tidak mempertimbangkan informasi pasar. Meskipun tidak mempertimbangkan informasi pasar tetapi investor tetap harus mempertimbangkan pajak, biaya transaksi, dan risiko.

2.2 Pembiayaan

Lukas (2003) menyatakan bahwa pembiayaan atau modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Pembiayaan perusahaan untuk investasi berasal dari sumber internal yang dihasilkan dari kegiatan operasi perusahaan yaitu laba yang ditahan dan sumber eksternal yang berasal dari luar kegiatan operasi perusahaan yaitu utang dan modal sendiri (saham).

Menurut Lukas (2003), laba yang ditahan adalah laba bersih perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah laba yang ditahan akan

semakin besar apabila perusahaan sedang melakukan ekspansi usaha. Perusahaan lebih banyak menggunakan laba yang ditahan untuk pembiayaan investasinya karena tidak ingin mengambil risiko yang lebih besar. Hal ini dilakukan agar perusahaan lebih dapat mengantisipasi kegagalan jikalau perusahaan tidak mampu membayar dana yang dipinjam dari pihak eksternal (utang).

Apabila pembiayaan dengan menggunakan sumber internal tidak mencukupi maka perusahaan dapat menggunakan sumber eksternal yaitu utang. Utang menurut IAI (1994) dalam Chariri dan Ghozali (2003) adalah kewajiban perusahaan masa kini yang timbul dari dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya utang (Chariri dan Ghozali, 2003) :

1. Kewajiban legal/kontrak

   Utang timbul karena ketentuan formal berupa peraturan hukum yang mengharuskan perusahaan membayar kas atau menyerahkan barang/jasa kepada entitas tertentu. Misalnya utang dagang dan utang bank.

2. Kewajiban konstruktif

   Utang sengaja diciptakan untuk tujuan tertentu, meski secara formal tidak dilakukan perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah tertentu di masa datang. Contohnya adalah utang bonus perusahaan kepada karyawannya.

3. Kewajiban Equitabel

   Utang timbul akibat adanya kebijakan perusahaan karena alasan moral/etika. Contohnya adalah utang garansi.

Utang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Menurut Keown dan Scott (2000), utang jangka pendek meliputi semua bentuk kewajiban yang jatuh temponya setahun atau kurang. Penggunaan utang jangka pendek memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk mencocokkan waktu kebutuhan pendanaan jangka pendeknya. Umumnya, tingkat bunga utang jangka pendek lebih rendah daripada utang jangka panjang. Hal ini menguntungkan perusahaan karena meringankan biaya bunga. Selain memberikan kemudahan, utang jangka pendek juga memberikan risiko yang erat kaitannya dengan likuiditas perusahaan karena utang jangka pendek mengharuskan perusahaan membayar kembali dalam waktu setahun atau kurang sehingga mengganggu kondisi keuangan perusahaan dalam jangka pendek. Risiko lainnya adalah tingkat bunga utang jangka pendek yang berubah – ubah sehingga biaya bunga perusahaan tidak pasti jumlahnya setiap tahun. Sumber utang jangka pendek terbagi dua yaitu :

1. Sumber tak aman

   Sumber tak aman adalah semua sumber yang keamanannya hanya kepercayaan pemberi pinjaman dalam kemampuan peminjam untuk membayar kembali dana yang jatuh tempo. Contoh sumber tak aman adalah kredit dagang, upah, dan pajak penjualan.

2. Sumber yang diamankan

   Sumber utang jangka pendek yang menggunakan asset perusahaan sebagai penjamin untuk mengamankan pinjaman. Contoh sumber yang diamankan adalah piutang dagang perusahaan. Umumnya, piutang dagang adalah

asset terlikuid perusahaan sehingga banyak dipertimbangkan oleh pemberi pinjaman sebagai penjamin utama untuk pinjaman yang diamankan.

Selain menggunakan utang jangka pendek, perusahaan juga menggunakan utang jangka panjang untuk kegiatan operasional dan investasi. Menurut Martono (2004), utang jangka panjang adalah sumber dana yang memiliki jangka waktu lebih dari 10 tahun. Terdapat dua jenis instrument utang jangka panjang yang digunakan (Weston dan Brigham, 1990), diantaranya :

1. Pinjaman berjangka

   Pinjaman berjangka adalah suatu perjanjian dimana peminjam setuju untuk membayar pokok pinjaman dan bunga kepada pihak yang meminjamkan pada waktu–waktu tertentu. Pinjaman berjangka dilakukan antara perusahaan dengan lembaga keuangan seperti bank. Sifat pinjaman berjangka lebih fleksibel karena isi perjanjian dan tingkat suku bunga dapat diubah sesuai dengan kesepakatan antara peminjam dengan pihak yang meminjamkan.

2. Obligasi

   Obligasi merupakan perjanjian jangka panjang dimana peminjam setuju untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada tanggal tertentu kepada pihak yang meminjamkan. Berbeda dengan pinjaman berjangka, penawaran obligasi dapat dilakukan kepada banyak pihak seperti halnya penawaran saham. Penghasilan investasi obligasi berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap dan *capital gain* jika harga jual

obligasi lebih tinggi dari dari harga perolehannya. Terdapat beberapa jenis obligasi :

1. *Debenture*

   Debenture adalah obligasi tanpa jaminan. Oleh karena itu, investor akan melihat kemampuan menghasilkan laba perusahaan sebagai pejamin.

2. *Mortgage Bond*

   Mortgage bond adalah obligasi yang menjanjikan aktiva tetap sebagai jaminan. Pemegang obligasi dapat menyita asset yang dijaminkan apabila peminjam lalai membayar obligasi.

3. *Junk Bond*

   Junk bond adalah obligasi yang memberikan hasil tinggi karena memiliki risiko yang tinggi dan tanpa jaminan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi ini menghadapi kesulitan dan risiko kegagalan sehingga jarang investor yang mau menanamkan modalnya pada obligasi ini.

4. Obligasi penghasilan

   Pada obligasi ini, perusahaan wajib membayar bunga obligasi hanya pada saat perusahaan mendapatkan keuntungan. Pembayaran bunga obligasi ini dapat bersifat kumulatif, apabila perusahaan

tidak membayar bunga pada tahun tertentu dapat diakumulasikan pada periode berikutnya.

5. Obligasi berseri

   Obligasi jenis ini diterbitkan pada waktu yang sama dengan tanggal jatuh tempo dan bunga yang berbeda. Hal ini menyebabkan jenis obligasi ini lebih menarik dibandingkan dengan obligasi yang jatuh temponya sama.

6. Obligasi konvertibel

   Obligasi jenis ini dapat ditukarkan dengan saham biasa dari perusahaan penerbit, sesuai dengan keinginan dari pemegang obligasi.

Penggunaan utang bagi perusahaan memiliki risiko yang tidak kecil karena perusahaan harus menyisihkan keuntungannya untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada kreditur pada saat jatuh tempo sesuai dengan jumlah yang ditentukan. Jika perusahaan tidak sanggup membayar maka asset perusahaan akan disita. Penggunaan utang lebih aman jika *cashflow* perusahaan lebih besar dari *rate of interest*nya, sehingga tidak mengganggu likuiditas perusahaan.

Sumber eksternal selain utang adalah modal sendiri berupa saham. Menurut Jones (2004), saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah sekuritas yang menyatakan kepemilikan

seseorang dalam perusahaan. Pemegang saham biasa memperoleh keuntungan (dividen) yang tidak pasti dan tidak tetap jumlahnya dan merupakan pemilik akhir perusahaan. Apabila terjadi kerugian perusahaan maka pemegang saham biasa menanggung risiko terakhir dari kepemilikan. Begitu juga ketika perusahaan dilikuidasi, pemegang saham biasa memiliki tuntutan atas aktiva perusahaan setelah perusahaan melunasi kewajibannya kepada kreditur dan pemegang saham preferen.

Berbeda karakteristiknya dengan saham biasa, saham preferen memiliki karakteristik kombinasi antara utang dan saham biasa. Menurut Jones (2004), saham preferen adalah saham yang menyatakan kepemilikan dan memberikan keuntungan yang tetap jumlahnya. Saham jenis ini memberikan dividen yang tetap jumlahnya, sehingga pemegang saham preferen tetap akan menerima dividen berapapun keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika terjadi kerugian, pemegang saham preferen bisa tidak menerima dividen yang telah ditetapkan sebelumnya. Jika perusahaan dilikuidasi maka hak pemegang saham preferen atas aktiva perusahaan berada setelah urutan pelunasan kewajiban kepada kreditor dan sebelum kepada pemegang saham biasa.

2.3 Dividen

Menurut Lukas (2003), dividen adalah keuntungan bersih sesudah pajak yang dibagikan kepada para pemegang saham secara periodik. Jenis dividen ada dua yaitu dividen kas dan dividen saham. Menurut Sawidji (1996), emiten dikatakan memberikan dividen tunai kalau emiten tersebut membayar dividen

kepada pemegang sahamnya dengan sejumlah uang kontan, sedangkan dividen saham menurut Lukas (2003) adalah pembayaran kepada para pemegang saham biasa berupa tambahan jumlah lembar saham Dividen merupakan daya tarik dalam investasi saham. Investor harus menahan sahamnya paling tidak selama satu tahun karena biasanya dalam waktu satu tahun, perusahaan penerbit saham sudah akan membagikan dividen

Besarnya dividen menggambarkan perkiraan manajemen atas laba perusahaan. Apabila kenaikan dividen besar maka merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba perusahaan akan meningkat di masa datang. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan dividen menandakan bahwa manajemen memperkirakan laba perusahaan akan turun. Semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin sedikit jumlah laba yang ditahan. Akibatnya, aktivitas investasi dan pertumbuhan perusahaan menjadi terhambat. Besar kecilnya pembayaran dividen merupakan hal yang sulit diprediksi karena pembayaran dividen dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya (Weston dan Brigham, 1990):

1. Penggunaan utang

   Utang mensyaratkan pembayaran pokok pinjaman dan bunga sehingga membatasi pembagian dividen dari laba perusahaan sebelum pelunasan utang.

2. Ketidakcukupan laba

   Pembagian dividen tidak wajib dilakukan perusahaan setiap tahun. Apabila laba perusahaan tidak cukup, maka perusahaan bisa saja tidak

membagikan dividen karena perusahaan harus mendahulukan pembayaran semua kewajiban kepada pihak eksternal.

3. Set kesempatan investasi

   Apabila set kesempatan investasi perusahaan tinggi, maka dividen yang dibagikan menjadi rendah karena perusahaan menggunakan labanya untuk membiayai investasi. Sebaliknya, apabila set kesempatan investasi perusahaan rendah maka dividen yang dibagikan lebih besar.

Selain faktor – faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen, terdapat beberapa kontroversi tentang pembayaran dividen (Fabozzi, 1999) antara lain :

1. Pendapat yang menyatakan bahwa dividen harus dibayarkan sebesar-besarnya menganggap bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen. Penurunan jumlah dividen menandakan bahwa dana yang tersedia di perusahaan menurun dan merupakan informasi pertumbuhan laba (negatif) bagi investor.
2. Pendapat yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan sekecil-kecilnya menganggap bahwa kesempatan investasi akan lebih menguntungkan jika dibiayai dengan laba yang ditahan. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain* maka pemegang saham lebih suka menginvestasikan kembali keuntungan daripada pembagian dividen.
3. Pendapat yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan setelah kesempatan investasi yang memenuhi syarat dibelanjai menganggap bahwa tidak ada pajak perseorangan atau perusahaan. Dividen tidak mempengaruhi biaya

modal sendiri dan keputusan investasi terpisah dari keputusan pembiayaan.

Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang dilematis bagi manajemen perusahaan. Manajemen mengutamakan kebutuhan perusahaan untuk melakukan proyek investasi yang menguntungkan, sedangkan pemegang saham mengharapkan pembayaran dividen dari laba perusahaan. Terdapat tiga pandangan mengenai kebijakan dividen (Keown dan Scott, 2000) yaitu:

1. Kebijakan dividen tidak relevan

   Pandangan ini mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang merupakan gambaran nilai perusahaan. Miller dan Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh laba yang dihasilkan dari operasional perusahaan bukan dari jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

2. Dividen yang tinggi meningkatkan nilai saham

   Pandangan ini mengungkapkan bahwa pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi bagi investor daripada pendapatan modal karena dividen lebih bisa diramalkan daripada perolehan modal. Manajemen dapat mengontrol dividen tetapi tidak bisa mendikte harga saham. Oleh karena itu, dividen lebih pasti daripada perolehan modal (*bird in the hand theory*). Gordon dan Lintner berpendapat bahwa biaya modal akan naik jika pembayaran dividen turun karena investor lebih yakin dengan penerimaan dari dividen daripada *capital gains* yang dihasilkan dari laba yang ditahan

sehingga nilai perusahaan dimaksimumkan oleh rasio pembagian dividen yang tinggi.

3. Dividen rendah meningkatkan nilai saham

Pandangan ini mengungkapkan bahwa dividen yang rendah dapat mempengaruhi harga saham dan memang merugikan investor. Hal ini berkaitan dengan pajak atas dividen. Pajak atas pendapatan dividen dibayarkan saat dividen diterima. Sementara pajak atas perolehan modal ditunda hingga saham benar – benar dijual. Berdasarkan pertimbangan ini, sebagian investor masih lebih menyukai penahanan pendapatan perusahaan daripada pembayaran dividen tunai.

Berdasarkan pandangan kebijakan dividen diatas, terdapat dua teori yang dapat menjelaskan kebijakan dividen (Arifin, 2005) :

1. *Agency theory*

Model ini berasumsi bahwa pembayaran dividen digunakan untuk mengatasi masalah agensi yang muncul karena di perusahaan ada pemisahan antara pemilik dan manajer. Masalah agensi muncul ketika pemilik perusahaan semakin banyak seperti halnya perusahaan *go public* sehingga hanya ada beberapa pemegang saham saja yang mampu mengontrol aktivitas manajemen. Masalah agensi akan semakin besar ketika pertumbuhan perusahaan rendah tetapi *free cash flow* perusahaan tinggi. Pada kondisi seperti ini manajer cenderung membelanjakan *free cash flow* tersebut dengan dalih investasi daripada membagikannya kepada pemegang saham. Dengan adanya pembayaran dividen maka jumlah *free*

cash flow akan berkurang sehingga akan mengurangi masalah agensi di perusahaan.

2. *Signalling theory*

Model ini berasumsi bahwa pembayaran dividen terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan memberikan informasi kepada pemegang saham melalui sinyal (dividen). Tindakan perusahaan seperti ini sesungguhnya merupakan penghamburan uang. Namun, bagi perusahaan yang prospeknya bagus akan dapat menutup biaya ini karena di kemudian hari dapat menjual saham baru dengan harga yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang buruk prospeknya tidak dapat melakukan hal ini.

2.4 Review Hasil-hasil Penelitian Sebelumnya

Karsana (2004) menganalisis moderasi set kesempatan investasi terhadap hubungan antara kebijakan dividen dan aliran kas bebas dengan tingkat *leverage* perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non asuransi, non keuangan, dan non perbankan di BEJ tahun 1999 – 2002. Hasilnya menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap hubungan antara kebijakan dividen dengan *leverage* perusahaan. Hubungan ini semakin kuat ketika set kesempatan investasi perusahaan rendah, semakin besar dividen yang dibagikan, semakin kecil dana internal perusahaan untuk melakukan investasi kembali. Hal ini mendorong perusahaan melakukan utang untuk membiayai

investasinya; Set kesempatan investasi juga berpengaruh positif terhadap hubungan antara aliran kas dengan *leverage* perusahaan. Ketika kesempatan investasi perusahaan rendah, aliran kas bebas digunakan manajemen untuk membeli fasilitas perusahaan. Perilaku manajemen yang seperti ini harus dapat dikontrol. Hal ini mendorong perusahaan melakukan utang untuk mengontrol perilaku manajemen karena utang mewajibkan membayar pokok utang dan bunga, sehingga aliran kas bebas digunakan oleh manajemen dengan semestinya.

Yuniningsih (2002) menganalisis interpendensi antara kebijakan *dividen payout ratio*, *financial leverage*, dan investasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1992 – 1995. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi besar akan menggunakan *retained earnings* lebih besar untuk membiayai investasinya sehingga dividen yang dibagikan perusahan menjadi kecil; *dividen payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage* karena dividen perusahaan tidak dibayar dengan menggunakan utang. Utang perusahaan digunakan untuk operasional perusahaan atau untuk investasi; investasi berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage*. Semakin besar kebutuhan investasi perusahaan menyebabkan perusahaan cenderung melakukan pinjaman dari eksternal melalui utang; *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap investasi. Semakin besar dividen yang dibayar oleh perusahaan akan mengurangi jumlah *retained earnings* untuk investasi sehingga aktivitas investasi perusahaan menjadi berkurang.

. Lestari (2004) menganalisis pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko, dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur tahun 1999 – 2002. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi tinggi cenderung mempunyai utang yang lebih kecil; kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi karena perusahaan cenderung menginvestasikan kembali labanya untuk pertumbuhan perusahaan sehingga dividen yang dibagikan menjadi kecil.

Sunarto dan Kartika (2003) menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi dividen kas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan publik di BEJ pada tahun 1999 – 2000. Variabel yang digunakan adalah *return on investment* (ROI), *cash ratio*, *current ratio*, *debt to total asset* (DTA), *earning per share* (EPS), dan dividen kas. Hasilnya menunjukkan bahwa ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas karena ROI tidak menjadi pertimbangan manajemen dalam membayar dividen kas sehingga pemegang saham tidak perlu mempertimbangkan besarnya ROI ketika mengharapkan dividen kas; *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas, karena *cash ratio* tidak dipertimbangkan oleh manajemen dalam membayar dividen kas; *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas, karena *current ratio* tidak dipertimbangkan oleh manajemen dalam membayar dividen kas; *debt to total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas karena *debt to total asset* tidak dipertimbangkan oleh manajemen dalam membayar dividen kas; *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Berdasarkan

keseluruhan hasil penelitian tersebut dapat dilihat bahwa EPS merupakan satu-satunya variabel yang dipertimbangkan manajemen dalam membayar dividen kas karena pemegang saham dapat memprediksi besarnya dividen kas dimasa datang atas dasar EPS perusahaan.

Fauzan (2002) meneliti hubungan biaya keagenan, risiko pasar, dan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non perbankan dan keuangan di BEJ yang menerbitkan laporan keuangan tahun 1992 – 1996. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *dividen payout ratio*, biaya keagenan diproksikan dengan prosentase kepemilikan institusional tahun 1996, risiko pasar diproksikan dengan beta perusahaan, dan kesempatan investasi diproksikan dengan *market to book value of equity* dan *sales growth*. Hasil uji pengaruh bersama adalah terdapat hubungan regresi antara *dividen payout* dengan biaya keagenan, risiko pasar, dan kesempatan investasi. Hasil dari pengujian individual menunjukkan bahwa biaya keagenan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dibuat perusahaan; risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan; kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Danoriko (2004) menganalisis hubungan simultan antara kebijakan dividen dan kebijakan investasi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai tahun 2002. Hasilnya adalah terdapat hubungan simultan antara kebijakan dividen dan kebijakan investasi. Keputusan manajemen melakukan investasi berpengaruh terhadap jumlah *retained earnings* perusahaan dan jumlah *retained earnings* akan mempengaruhi jumlah dividen

yang dibagikan serta mempengaruhi keputusan investasi perusahaan di masa datang.

Suharli dan Oktorina (2005) memprediksi tingkat pengembalian investasi pada *equity securities* melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan utang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik di BEJ yang membagikan dividen tahun 2000 – 2003. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas investee maka semakin tinggi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen karena perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin; likuiditas investee dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen karena perusahaan yang likuiditasnya baik berarti mampu membayar dividen lebih baik; semakin tinggi utang maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen karena pihak manajemen memprioritaskan pelunasan kewajiban dahulu kemudian membayar dividen.

2.5 Kerangka Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara tentang sesuatu hal, melalui sekelompok sampel yang terukur, untuk menjelaskan populasinya, tetapi kebenarannya belum teruji (Siregar, 2005). Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

2.5.1 Hubungan Keputusan Investasi dengan Kebijakan Pembiayaan

Keputusan investasi perusahaan tidak dapat dipisahkan dari aktivitas pembiayaan karena hasil dari pembiayaan perusahaan umumnya digunakan untuk operasional perusahaan dan merupakan modal dalam melakukan investasi. Semakin besar kebutuhan investasi perusahaan, semakin besar pembiayaan yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan membiayai investasi pada awalnya dengan laba yang ditahan, karena pembiayaan dengan sumber internal memiliki risiko yang lebih rendah. Apabila jumlah laba yang ditahan tidak mencukupi kebutuhan investasi maka perusahaan memenuhinya dengan sumber pembiayaan eksternal (utang). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah :

Ha1: keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan.

Kebijakan perusahaan untuk menggunakan utang akan meningkatkan rasio *financial leverage* perusahaan. *Financial leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin besar utang yang digunakan, semakin meningkatkan kegiatan investasi perusahaan karena perusahaan memiliki dana tambahan untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah :

Ha2: kebijakan pembiayaan berpengaruh terhadap keputusan investasi.

2.5.2 Hubungan Keputusan Investasi dengan Kebijakan Dividen

Semakin tinggi kegiatan investasi perusahaan, semakin banyak laba yang digunakan untuk mendanai investasi. Berkurangnya laba yang ditahan menyebabkan perusahaan membayar dividen lebih rendah. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah :

Ha3 : keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sebaliknya, pembayaran dividen akan mempengaruhi jumlah *free cash flow* perusahaan. *Free cash flow* merupakan kelebihan dana kas yang tidak digunakan untuk operasional perusahaan. Penurunan jumlah *free cash flow* berarti mengurang jumlah dana yang akan digunakan untuk investasi sehingga mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah :

Ha4 : kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi.

2.5.3 Hubungan Kebijakan Pembiayaan dengan Kebijakan Dividen

Sumber dana perusahaan dari aktivitas pembiayaan digunakan untuk operasional perusahaan dan merupakan modal untuk investasi. Semakin besar perusahaan menggunakan sumber pembiayaan internal (laba yang ditahan) untuk kegiatan investasinya, semakin kecil dividen yang dibagikan. Namun, apabila perusahaan menggunakan utang dalam mendanai investasinya maka laba perusahaan akan digunakan membayar utang tersebut sehingga dividen yang dibagikan perusahaan menjadi kecil. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah :

Ha5a : kebijakan pembiayaan laba yang ditahan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ha5b: kebijakan pembiayaan utang jangka panjang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembayaran dividen mempengaruhi jumlah laba yang ditahan. Semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan, semakin kecil jumlah laba yang ditahan. Pembayaran dividen juga merupakan arus kas keluar sehingga akan mengurangi jumlah *free cash flow* perusahaan. Penurunan *free cash flow* merupakan indikasi ketidakmampuan perusahaan mendanai investasi sehingga akan mendorong manajer untuk melakukan alternatif pembiayaan utang untuk mendanai investasi. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah :

Ha6a : kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan laba yang ditahan.

Ha6b : kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan utang jangka panjang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1998 sampai dengan 2003. Sampel diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut :

1. perusahaan melakukan kebijakan investasi riil setiap tahun selama periode 1998 - 2003.
2. perusahaan melakukan pembagian dividen kas selama periode 1998 – 2003.
3. perusahaan memiliki *retained earnings* positif selama 6 periode (1998-2003).
4. perusahaan memiliki utang jangka panjang secara berturut-turut selama periode penelitian (1998-2003).

Hasil pemilihan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.1

Tabel 3.1

Karakteristik Penyampelan

Keterangan	**Periode 1998-2003**
1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ 1998 – 2003.	156
2. Perusahaan tidak melakukan kebijakan investasi riil tahun 1998-2003.	(0)
3. Perusahaan tidak membagikan dividen kas tahun 1998-2003.	(63)
4. Perusahaan memiliki *retained earnings* negatif pada periode 1998-2003.	(42)
5. Perusahaan tidak memiliki utang jangka panjang secara berturut – turut pada periode 1998 – 2003.	(13)
6. Perusahaan yang terpilih menjadi sampel	38

Tabel 3.1 menunjukkan bahwa dari 156 perusahaan, terpilih 38 perusahaan yang menjadi sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun daftar nama perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2

Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Di BEJ

1998-2003

NO.	NAMA PERUSAHAAN
1	Adhi Candra Automitive P
2	Alumindo Light Metal Industry
3	Asahimas Flat Glass Co.Ltd
4	Aqua Golden Mississippi
5	BAT Indonesia
6	Berlina
7	Century Textile Indonesia
8	Charoen Pokphand Indonesia
9	Citra Tubindo
10	Delta Djakarta
11	Duta Pertiwi Nusantara
12	Dynaplast
13	Ekadharma Tape Industries
14	Evershine Textile Industry
15	Fortune Mate Indonesia
16	Goodyear Indonesia
17	Gudang Garam
18	Hanjaya Mandala Sampoerna
19	Igar Jaya
20	Intan Wijaya Chemical Industry
21	Indorama Synthetics
22	Kimia Farma
23	Kedaung Indah Can
24	Kurnia Kapuas Utama Glue
25	Mayora Indah
26	Roda Vivatex
27	Sari Husada
28	Semen Gresik
29	Summitplast Interbenua
30	Selamat Sempurna
31	Sunson Textile Manufacturer
32	Siantar Top
33	Tunas Baru Lampung
34	Tancho Indonesia
35	Tirta Mahakam Plywood
36	Tempo Scan Pacific
37	Ultrajaya Milk
38	Unilever Indonesia

3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Kebijakan investasi

   Kebijakan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan investasi riil. Investasi riil diperoleh dari nilai bersih asset tetap perusahaan yaitu aktiva tetap dikurangi akumulasi penyusutan (*fixed asset-net*).

2. Kebijakan pembiayaan

   Kebijakan pembiayaan perusahaan meliputi utang jangka panjang (*longterm liabilities*) dan laba yang ditahan (*retained earnings*).

3. Kebijakan dividen

   Kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan pembayaran dividen kas. Jumlah dividen kas yang dibagikan dihitung dari dividen kas per lembar dikalikan dengan jumlah saham beredar.

3.3 Sumber Data dan Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Pojok Bursa Efek Jakarta UII dan Pusat Data Pasar Modal UGM. Data sampel yang digunakan meliputi kebijakan investasi riil, pembiayaan yang berasal dari utang jangka panjang dan laba yang ditahan, serta kebijakan dividen kas. Berikut rincian data yang digunakan dari sampel penelitian :

- Data investasi riil yang dapat diketahui dari fixed asset – net. Data ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang ada di Pojok BEJ UII.
- Data sumber pembiayaan terdiri dari long term liabilities dan *retained earningss* positif. Data ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang ada di Pojok BEJ UII.
- Data pembagian dividen kas diperoleh dari Pusat Data Pojok BEJ UGM.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Stasionaritas

Suatu data hasil proses random dikatakan stasioner jika memenuhi tiga kriteria yaitu mempunyai rata-rata konstan, mempunyai varian konstan, dan kovarian antara dua data runtut waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tersebut (Widarjono, 2005).

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk uji stasionaritas adalah uji akar unit. Uji ini dikembangkan oleh Dickey Fuller sehingga lebih dikenal dengan uji akar unit Dickey Fuller (DF). Uji akar unit DF yang telah memasukkan unsur autokolerasi dikenal dengan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Cara menentukan data stasioner atau tidak dengan cara membandingkan antara nilai statistik ADF dengan nilai kritis Mackinnon. Apabila nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya maka data yang diamati stasioner. Sebaliknya, apabila nilai absolut statistik ADF lebih kecil dari nilai kritisnya maka data tidak

stasioner. Meskipun hasilnya menunjukkan nilai negatif tetapi diasumsikan nilai tersebut positif.

Uji ADF menggunakan tiga pilihan yaitu dengan konstanta tanpa trend, dengan konstanta dan trend, serta tanpa konstanta dan trend. Apabila dilihat dari grafik suatu data pergerakannya cenderung naik maka menggunakan uji ADF dengan konstanta dan trend. Tetapi jika pergerakan data cenderung turun maka cukup menggunakan uji ADF dengan konstanta saja. Uji ADF ini juga menggunakan kelambanan. Panjangnya kelambanan dipilih berdasarkan nilai Schwarz kriteria paling kecil, yang menunjukkan bahwa data dalam keadaan paling stasioner pada lag tersebut.

3.4.2 Uji Vector Autoregressive

Apabila model regresi yang melibatkan data deretan waktu memasukkan tidak hanya nilai variabel yang menjelaskan (X) saat ini tetapi juga nilai masa lalu (*lagged*) maka modelnya disebut model lagged yang didistribusikan. Namun, apabila model tersebut menggunakan satu atau lebih nilai masa lalu (*lagged*) dari variabel tak bebas diantara variabel yang menjelaskannya maka model tersebut disebut model autoregressive (Gujarati, 2004).

Model autoregressive :

$$Y_t = \acute{\alpha} + \beta_0 X_t + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_{t-2} + \ldots + \beta_k X_{t-k} + \mu_t$$

Contoh model lag yang didistribusikan :

$$Y_t = \acute{\alpha} + \beta X_t + \gamma Y_{t-1} + \mu_t$$

Model autoregressive pada penelitian ini menggunakan model lag yang didistribusikan terbatas yaitu sebanyak enam lag. Panjang lag yang digunakan dipilih berdasarkan kriteria yang dikemukakan oleh Schwarz yang dilakukan melalui uji vector autoregressive (VAR).

VAR merupakan alat analisis atau metode statistik yang bisa digunakan baik untuk memproyeksikan sistem variabel-variabel runtut waktu.VAR *technique* juga dapat digunakan dalam memahami adanya hubungan timbal balik antara variabel-variabel. Dalam analisis VAR, masing-masing variabel selain diterangkan oleh nilainya dimasa lampau, juga dipengaruhi nilai masa lalu dari semua variabel endogen lain dalam model. Dalam uji VAR ini biasanya tidak ada variabel eksogen dalam model. Pemilihan panjang kelambanan dalam model regresi autoregressive berdasarkan hasil uji VAR yang memiliki nilai Schwarz criteria terkecil. Apabila nilai Schwarz criteria negatif maka diasumsikan nilai tersebut positif.

Hasil uji VAR menunjukkan tiga baris yang menggambarkan hubungan antar variabel. Baris pertama menunjukkan koefisien, baris kedua menunjukkan standar error, dan baris ketiga menunjukkan hasil t hitung. Dalam melihat tingkat signifikansi hubungan antar variabel maka digunakan perbandingan hasil t hitung dengan nilai t tabel. Apabila nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka ada pengaruh signifikan positif. Sebaliknya jika nilai t hitung negatif lebih kecil dari t tabel negatif maka ada pengaruh signifikan negatif.

3.4.3 Uji Granger

Model Granger digunakan untuk menyelesaikan model kausalitas. Kausalitas adalah hubungan dua arah. Di dalam model ekonometrika ini tidak terdapat variabel independent, semua variabel merupakan variabel dependen (Agus Widarjono, 2005).

Uji ini untuk menduga ada kemungkinan terdapat perubahan yang terjadi pada koefisien – koefisien variabel bebas yang diakibatkan oleh trend waktu sehingga terjadi perubahan yang pada variabel terikat. Dalam penelitian ini juga memasukkan variabel waktu. Derajat kepercayaan yang digunakan (ά) sebesar 0,05. Secara umum digunakan model Granger dengan formulasi:

$$Y_t = \beta_o + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_n + T + \varepsilon_t$$

Dimana : T = waktu

β = koefisien regresi

Y = variabel investasi, pembiayaan, dan dividen

X = variabel investasi, pembiayaan, dan dividen

ε = error terms

Keputusan ada tidaknya kausalitas dengan uji F dapat dilihat dari nilai probabilitasnya. Apabila nilai probabilitas pada null hypothesis lebih kecil dari 0,05 berarti diduga ada pengaruh dari variabel X terhadap variabel Y. Sebaliknya jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka diduga tidak ada pengaruhnya.

3.4.4 Pengujian Hipotesis

Langkah pertama dalam pengujian hipotesis adalah menguji semua data yang sudah diperoleh, apakah data tersebut stasioner atau tidak. Uji stasionaritas dalam penelitian ini menggunakan uji akar unit ADF. Data dikatakan stasioner apabila nilai *ADF statistic* lebih besar dari *critical value* pada setiap ά. Meskipun hasilnya menunjukkan nilai negatif tetapi diasumsikan nilai tersebut positif. Setelah uji stasionaritas maka dibuat persamaan VAR setiap hipotesis sebagai berikut :

1. **hubungan antara keputusan investasi (inv) dengan kebijakan pembiayaan (re dan longdebt)**

$$inv_t = ά + a_1\, inv_{t-1} + a_2\, re_{t-1} + a_3\, longdebt_{t-1} + a_4\, inv_{t-2} + a_5\, re_{t-2} + a_6\, longdebt_{t-2} + a_7\, inv_{t-3} + a_8\, re_{t-3} + a_9\, longdebt_{t-3} + a_{10}\, inv_{t-4} + a_{11}\, re_{t-4} + a_{12}\, longdebt_{t-4} + a_{13}\, inv_{t-5} + a_{14}\, re_{t-5} + a_{15}\, longdebt_{t-5} + a_{16}\, inv_{t-5} + a_{17}\, re_{t-5} + a_{18}\, longdebt_{t-5}$$

$$longdebt_t = ά + a_{19}\, inv_{t-1} + a_{20}\, re_{t-1} + a_{21}\, longdebt_{t-1} + a_{22}\, inv_{t-2} + a_{23}\, re_{t-2} + a_{24}\, longdebt_{t-2} + a_{25}\, inv_{t-3} + a_{26}\, re_{t-3} + a_{27}\, longdebt_{t-3} + a_{28}\, inv_{t-4} + a_{29}\, re_{t-4} + a_{30}\, longdebt_{t-4} + a_{31}\, inv_{t-5} + a_{32}\, re_{t-5} + a_{33}\, longdebt_{t-5} + a_{34}\, inv_{t-5} + a_{35}\, re_{t-5} + a_{36}\, longdebt_{t-5}$$

$$re_t = ά + a_{37}\, inv_{t-1} + a_{38}\, re_{t-1} + a_{39}\, longdebt_{t-1} + a_{40}\, inv_{t-2} + a_{41}\, re_{t-2} + a_{42}\, longdebt_{t-2} + a_{43}\, inv_{t-3} + a_{44}\, re_{t-3} + a_{45}\, longdebt_{t-3} + a_{46}\, inv_{t-4} + a_{47}\, re_{t-4} + a_{48}\, longdebt_{t-4} + a_{49}\, inv_{t-5} + a_{50}\, re_{t-5} + a_{51}\, longdebt_{t-5} + a_{52}\, inv_{t-5} + a_{53}\, re_{t-5} + a_{54}\, longdebt_{t-5}$$

2. hubungan antara keputusan investasi dengan kebijakan dividen

$$div_t = \acute{\alpha} + a_1\, inv_{t-1} + a_2\, div_{t-1} + a_3\, inv_{t-2} + a_4\, div_{t-2} + a_5\, inv_{t-3} + a_6\, div_{t-3} + a_7\, inv_{t-4} + a_8\, div_{t-4} + a_9\, inv_{t-5} + a_{10}\, div_{t-5} + a_{11}\, inv_{t-6} + a_{12}\, div_{t-6}$$

$$inv_t = \acute{\alpha} + a_{13}\, inv_{t-1} + a_{14}\, div_{t-1} + a_{15}\, inv_{t-2} + a_{16}\, div_{t-2} + a_{17}\, inv_{t-3} + a_{18}\, div_{t-3} + a_{19}\, inv_{t-4} + a_{20}\, div_{t-4} + a_{21}\, inv_{t-5} + a_{22}\, div_{t-5} + a_{23}\, inv_{t-6} + a_{24}\, div_{t-6}$$

3. hubungan antara kebijakan pembiayaan dengan kebijakan dividen

$$div_t = \acute{\alpha} + a_1\, div_{t-1} + a_2\, re_{t-1} + a_3\, div_{t-2} + a_4\, re_{t-2} + a_5\, div_{t-3} + a_6\, re_{t-3} + a_7\, div_{t-4} + a_8\, re_{t-4} + a_9\, div_{t-5} + a_{10}\, re_{t-5} + a_{11}\, div_{t-6} + a_{12}\, re_{t-6}$$

$$re_t = \acute{\alpha} + a_{13}\, div_{t-1} + a_{14}\, re_{t-1} + a_{15}\, div_{t-2} + a_{16}\, re_{t-2} + a_{17}\, div_{t-3} + a_{18}\, re_{t-3} + a_{19}\, div_{t-4} + a_{20}\, re_{t-4} + a_{21}\, div_{t-5} + a_{22}\, re_{t-5} + a_{23}\, div_{t-6} + a_{24}\, re_{t-6}$$

$$longdebt_t = \acute{\alpha} + a_1\, longdebt_{t-1} + a_2\, div_{t-1} + a_3\, longdebt_{t-2} + a_4\, div_{t-2} + a_5\, longdebt_{t-3} + a_6\, div_{t-3} + a_7\, longdebt_{t-4} + a_8\, div_{t-4} + a_9\, longdebt_{t-5} + a_{10}\, div_{t-5} + a_{11}\, longdebt_{t-6} + a_{12}\, div_{t-6}$$

$$div_t = \acute{\alpha} + a_{13}\, longdebt_{t-1} + a_{14}\, div_{t-1} + a_{15}\, longdebt_{t-2} + a_{16}\, div_{t-2} + a_{17}\, longdebt_{t-3} + a_{18}\, div_{t-3} + a_{19}\, longdebt_{t-4} + a_{20}\, div_{t-4} + a_{21}\, longdebt_{t-5} + a_{22}\, div_{t-5} + a_{23} longdebt_{t-6} + a_{24}\, div_{t-6}$$

Pembacaan hasil uji VAR menggunakan perbandingan t hitung dengan t tabel. Apabila t hitung lebih besar dari t tabel maka ada pengaruh signifikan positif. Sebaliknya apabila t hitung lebih kecil dari t tabel maka ada pengaruh signifikan negatif.

Setelah melalui uji VAR maka setiap hipotesis akan diuji kausalitas menggunakan uji Granger. Uji Granger digunakan untuk melihat apakah terjadi perubahan pada variabel bebas karena tren waktu sehingga terjadi juga perubahan

pada variabel terikat. Panjang lag yang digunakan dalam uji ini ditentukan dari nilai Schwarz terkecil dari hasil uji VAR sebelumnya. Hasil uji Granger dapat dibaca dengan cara membandingkan nilai probabilitas uji F dengan derajat kepercayaan (ά) yang digunakan yaitu 5%. Apabila hasil probabiltas kurang dari 5% berarti terjadi kausalitas.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Statistik

Jenis data yang digunakan adalah data *time series* dan data *cross sectional* (*pooled data*). Hasil deskriptif statistik variabel investasi riil, *longterm liabilities*, dan *retained earnings* dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1

Deskriptif Statistik

	INV	LONGDEBT	RE
Mean	218.9656	136.5521	142.2920
Median	150.1200	26.47300	88.17400
Maximum	940.2860	960.0000	970.1700
Minimum	1.020000	1.000000	1.104000
Std. Dev.	227.0384	220.0970	184.9628
Skewness	1.243044	2.081851	2.460834
Kurtosis	3.771949	6.705479	8.944241
Jarque-Bera	64.37715	295.1364	565.7897
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	228	228	228

Investasi riil (INV) mempunyai nilai mean sebesar 218,9656, nilai maksimum sebesar 940,2860, dan mempunyai nilai minimum sebesar 1,020000. Variabel *longterm liabilities* (LONGDEBT) mempunyai nilai mean sebesar 136,5521, nilai maksimum sebesar 960,0000, dan nilai minimum sebesar 1,000000. Untuk variabel *retained earnings* (RE) mempunyai nilai mean sebesar 142,2920, nilai maksimum sebesar 970,1700, dan mempunyai nilai minimum sebesar 1,104000.

Tabel 4.1 menunjukkan besarnya nilai probabilitas uji Jarque – Bera (J-B), yaitu untuk INV sebesar 0,000000, untuk LONGDEBT sebesar 0,000000, dan untuk RE sebesar 0,000000. Dari hasil Uji J-B tersebut bahwa variabel INV, LONGDEBT, dan RE tidak berdistribusi normal karena nilai probabilitasnya kurang dari 0,05. Namun masalah normalitas yang terjadi dapat diabaikan karena penelitian ini menggunakan sampel besar (n > 30) (Gujarati, 1995).

Berbeda dengan ketiga variabel sebelumnya, jumlah observasi variabel dividen kas hanya berjumlah 128. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak membagikan dividen kas secara berturut – turut pada periode 1998-2003. Hasil deskriptif statistik variabel dividen kas dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2

Deskriptif Statistik

	DIV
Mean	68.06362
Median	10.18250
Maximum	979.7250
Minimum	1.276000
Std. Dev.	164.7171
Skewness	3.661064
Kurtosis	16.40072
Jarque-Bera	1301.994
Probability	0.000000
Observations	134

DIV mempunyai nilai mean sebesar 68,06382, nilai maksimum sebesar 979,7250, dan nilai minimum sebesar 1,276000. Tabel 4.2 menunjukkan besarnya nilai probabilitas uji Jarque – Bera (J-B) DIV sebesar 0,000000. Dari hasil Uji J-B dapat diketahui bahwa variabel DIV tersebut tidak berdistribusi normal karena nilai probabilitasnya kurang dari 0,05.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Investasi Riil

Data investasi riil yang diperoleh dari perhitungan total aktiva tetap dikurangi dengan akumulasi penyusutan (*fixed asset – net*). Pada periode penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai investasi riil tertinggi adalah PT.Semen Gresik yaitu sebesar 5.173.659.000.000 pada tahun 1998. Perusahaan yang memiliki nilai investasi riil terkecil adalah PT.Adhi Candra Automotive P yaitu sebesar 9.794.000.000 pada tahun 1998. Rata – rata investasi riil seluruh perusahaan selama periode penelitian adalah 567.546.517.544. Data investasi riil 38 perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran 1 hal 71.

4.2.2 Analisis *Longterm liabilities*

Longterm liabilities merupakan utang jangka panjang yang digunakan untuk membiayai investasi pada asset – asset riil perusahaan. Pada periode penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai *longterm liabilities* tertinggi adalah PT. Indorama Synthetics yaitu sebesar 125.494.000.000.000 pada tahun 2002. Perusahaan yang memiliki nilai *longterm liabilities* terkecil adalah PT.Duta Pertiwi Nusantara yaitu sebesar 151.000.000 pada tahun 2000. Rata – rata *longterm liabilities* seluruh perusahaan selama periode penelitian adalah 1.537.363.780.702. Data *longterm liabilities* 38 perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran 2 hal 73.

4.2.3 Analisis *Retained earnings*

Retained earnings adalah laba bersih perusahaan yang tidak dibagikan kepada investor (pemegang saham). Pada periode penelitian ini perusahaan yang memiliki nilai *retained earnings* tertinggi adalah PT.Gudang Garam yaitu sebesar 9.955.127.000.000 pada tahun 2003. Perusahaan yang memiliki nilai *retained earnings* terkecil adalah PT.Tirta Mahakam Plywood yaitu sebesar 10.985.000.000 pada tahun 1998. Rata – rata *retained earnings* seluruh perusahaan adalah 460.800.070.175. Data *retained earnings* 38 perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran 3 hal 75.

4.2.4 Analisis Dividen Kas

Dividen kas merupakan dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai. Data dividen kas diperoleh dari Pusat Data Pojok BEJ UGM. Nilai dividen kas dalam penelitian ini dihitung dari dividen kas per lembar yang dikalikan dengan jumlah saham beredar pada setiap perusahaan. Pada periode penelitian ini tidak semua perusahaan membagikan dividen kas setiap tahunnya.

Selama tahun 1998 – 2003, perusahaan yang membagikan dividen kas terbesar adalah PT. Unilever Indonesia yaitu sebesar 6.864.940.588.235 pada tahun 2003. Perusahaan yang membagikan dividen kas terkecil adalah PT. Kurnia Kapuas Utama Glue yaitu sebesar 682.244.444 pada tahun 2000. Data dividen kas 38 perusahaan selama 1998 – 2003 dapat dilihat pada lampiran 4 hal 77.

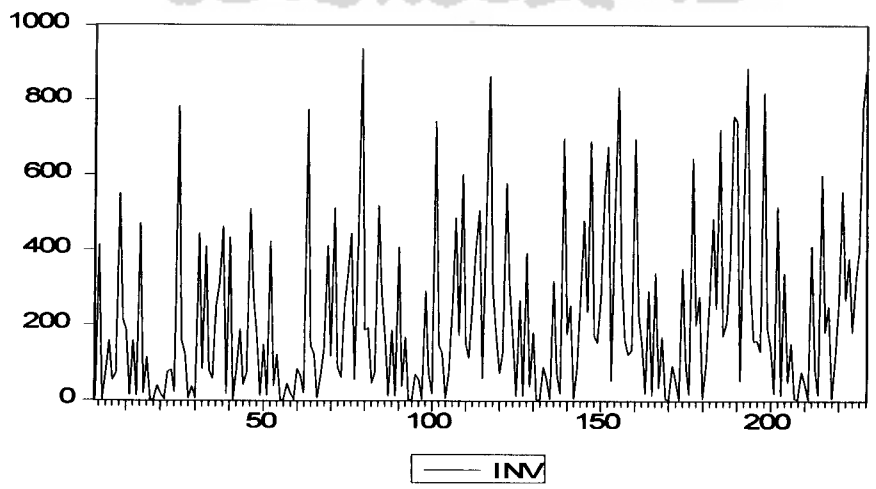
4.3 Uji Stasionaritas

4.3.1 Uji Stasionaritas Investasi Riil

Suatu data hasil proses random dikatakan stasioner jika memenuhi tiga kriteria yaitu mempunyai rata-rata konstan, mempunyai varian konstan, dan kovarian antara dua data runtut waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tersebut (Widarjono, 2005). Salah satu metode yang dapat digunakan untuk uji stasionaritas adalah uji akar unit *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Cara menentukan data stasioner atau tidak dengan cara membandingkan antara nilai statistik ADF dengan nilai statistik Mackinnon. Jika nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai statistik Mackinnon maka data yang digunakan stasioner. Sebaliknya nilai absolut statistik ADF lebih kecil dari nilai statistik Mackinnon maka data tidak stasioner. Pada uji stasionaritas data investasi riil menggunakan pilihan dengan konstanta dan trend karena grafik datanya cenderung naik. Gambar 4.1 menyajikan grafik data investasi riil.

Gambar 4.1

Grafik Data Investasi Riil



Dengan menggunakan pilihan konstanta dan trend maka kita melakukan uji stasionaritas pada data investasi riil. Uji stasionaritas dilakukan sebanyak jumlah lag yang digunakan yaitu enam. Hasil pengujian stasionaritas investasi riil pada tiap lag dapat dilihat pada lampiran 5 hal 79. Berdasarkan hasil tersebut, data investasi riil stasioner pada tingkat ά 5% pada setiap lag-nya. Pemilihan lag yang digunakan berdasarkan nilai Schwarz criteria terkecil. . Nilai Schwarz terkecil dari hasil uji ADF data investasi riil diperoleh pada lag 1. Hasil uji ADF investasi riil pada lag 1 dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3

Hasil Uji Stasionaritas investasi riil

ADF Test Statistic	-9.365979	1% Critical Value*		-4.0017
		5% Critical Value		-3.4308
		10% Critical Value		-3.1387
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:25				
Sample(adjusted): 3 228				
Included observations: 226 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.877809	0.093723	-9.365979	0.0000
D(INV(-1))	-0.041836	0.068464	-0.611055	0.5418
C	117.3822	32.87496	3.570566	0.0004
@TREND(1)	0.657470	0.234196	2.807345	0.0054
R-squared	0.453898	Mean dependent var		2.051208
Adjusted R-squared	0.446518	S.D. dependent var		299.3466
S.E. of regression	222.7029	Akaike info criterion		13.66709
Sum squared resid	11010441	Schwarz criterion		13.72764
Log likelihood	-1540.382	F-statistic		61.50587
Durbin-Watson stat	1.964232	Prob(F-statistic)		0.000000

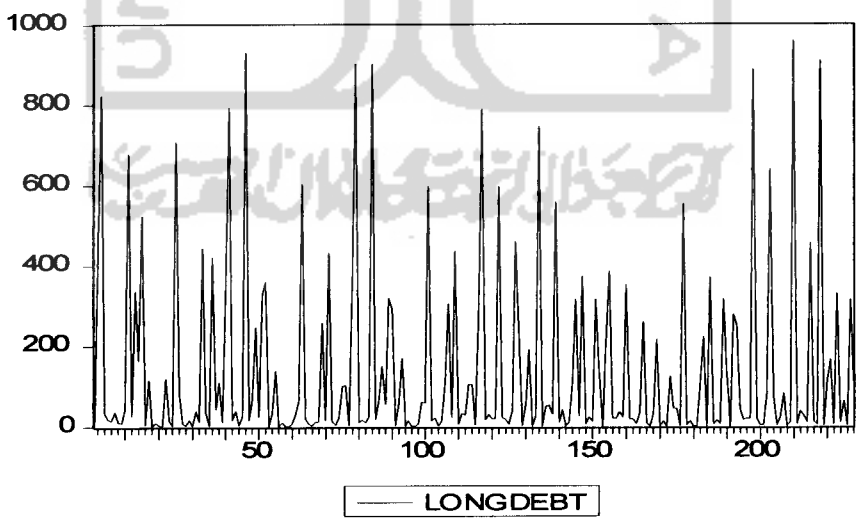
Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya pada setiap ά-nya. Sehingga dapat dikatakan bahwa data investasi riil stasioner pada lag 1. Berdasarkan hasil uji ini dapat dilihat nilai Schwarz criterion sebesar 13,72764.

4.3.2 Uji Stasionaritas *Longterm liabilities*

Pada data *longterm liabilities*, uji akar unit dilakukan dengan menggunakan konstanta saja karena berdasarkan grafik data *longterm liabilities* pergerakan datanya cenderung menurun. Gambar 4.2 menyajikan grafik data *longterm liabilities*.

Gambar 4.2

Grafik Data *Longterm liabilities*



Sama seperti data investasi riil, pada data *longterm liabilities* juga dilakukan uji stasionaritas sebanyak enam kali. Hasil uji stasionaritas data

longterm liabilities pada setiap lag-nya dapat dilihat pada lampiran 5 hal 86. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa data *longterm liabilities* stasioner pada tingkat ά 5% pada tiap lag-nya. Nilai Schwarz criteria terkecil pada data *longterm liabilities* diperoleh pada lag 3. Tabel 4.4 menyajikan hasil uji stasionaritas data *longterm liabilities* pada lag 3.

Tabel 4.4

Hasil uji stasionaritas *longterm liabilities*

ADF Test Statistic	-11.12560	1% Critical Value*		-3.4610
		5% Critical Value		-2.8745
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LONGDEBT)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:28				
Sample(adjusted): 5 228				
Included observations: 224 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LONGDEBT(-1)	-1.772651	0.159331	-11.12560	0.0000
D(LONGDEBT(-1))	0.575576	0.129721	4.437027	0.0000
D(LONGDEBT(-2))	0.348524	0.098122	3.551938	0.0005
D(LONGDEBT(-3))	0.196500	0.064498	3.046609	0.0026
C	237.9554	25.63763	9.281490	0.0000
R-squared	0.600758	Mean dependent var		0.364250
Adjusted R-squared	0.593466	S.D. dependent var		324.6807
S.E. of regression	207.0164	Akaike info criterion		13.52554
Sum squared resid	9385416.	Schwarz criterion		13.60169
Log likelihood	-1509.861	F-statistic		82.38499
Durbin-Watson stat	1.942292	Prob(F-statistic)		0.000000

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya pada setiap ά-nya. Sehingga dapat dikatakan bahwa data *longterm*

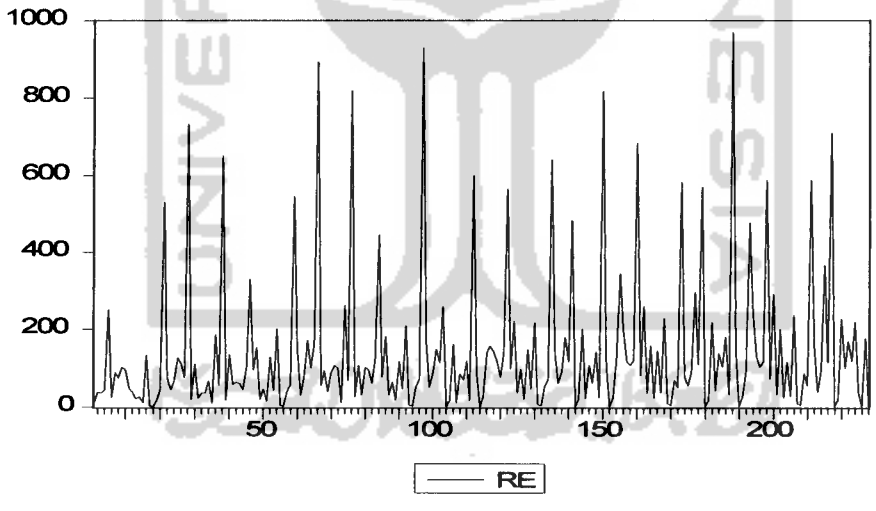
liabilities stasioner pada lag ketiga. Berdasarkan hasil uji ini dapat dilihat nilai Schwarz criterion sebesar 13,60169.

4.3.3 Uji stasionaritas *retained earnings*

Pada data *retained earnings* uji akar unit dilakukan dengan menggunakan konstanta saja karena pergerakan data *retained earnings* cenderung menurun. Grafik data *retained earnings* dapat dilihat pada gambar 4.3

Gambar 4.3

Grafik Data *Retained earnings*



Pada data *retained earnings* juga dilakukan uji stasionaritas sebanyak enam kali. Hasil uji stasionaritas data *retained earnings* pada setiap lag-nya dapat dilihat pada lampiran 5 hal 92. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa data *retained earnings* stasioner pada tingkat ά 5% pada tiap lag-nya. Nilai Schwarz criteria terkecil pada data *retained earnings* diperoleh pada lag 2. Tabel 4.5 menyajikan hasil uji stasionaritas data *retained earnings* pada lag 2.

Tabel 4.5

Hasil uji stasionaritas *retained earnings*

ADF Test Statistic	-10.89006	1% Critical Value*		-3.4608
		5% Critical Value		-2.8744
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(RE)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:34				
Sample(adjusted): 4 228				
Included observations: 225 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RE(-1)	-1.359768	0.124863	-10.89006	0.0000
D(RE(-1))	0.230519	0.099284	2.321807	0.0212
D(RE(-2))	0.177186	0.066174	2.677561	0.0080
C	195.4582	21.66766	9.020735	0.0000
R-squared	0.573853	Mean dependent var		-0.150213
Adjusted R-squared	0.568068	S.D. dependent var		277.8445
S.E. of regression	182.6037	Akaike info criterion		13.27013
Sum squared resid	7369046.	Schwarz criterion		13.33086
Log likelihood	-1488.890	F-statistic		99.20002
Durbin-Watson stat	2.029876	Prob(F-statistic)		0.000000

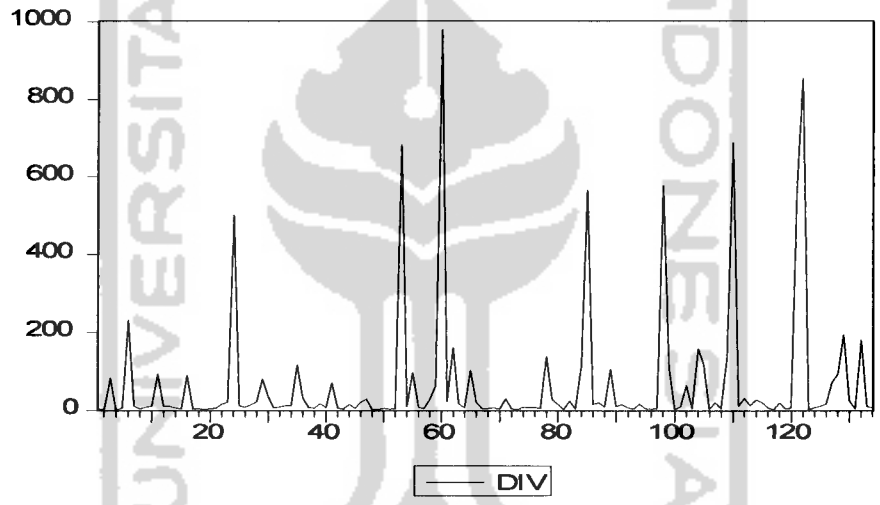
Pada lag kedua hasil uji stasionaritas *retained earnings* dapat dilihat bahwa nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya pada setiap ά-nya. Sehingga dapat dikatakan bahwa data *retained earnings* stasioner pada lag kedua. Berdasarkan hasil uji ini dapat dilihat nilai Schwarz criterion sebesar 13,33086.

4.3.4 Uji stasionaritas dividen kas

Pada data dividen kas, uji akar unit dilakukan dengan konstanta saja karena pergerakan data dividen kas cenderung menurun. Gambar 4.4 menyajikan grafik data dividen kas.

Gambar 4.4

Grafik Data Dividen Kas



Pada data dividen kas juga dilakukan uji stasionaritas sebanyak enam kali. Hasil uji stasionaritas data dividen kas pada setiap lag-nya dapat dilihat pada lampiran 5 hal 98. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa data dividen kas stasioner pada tingkat ά 5% pada tiap lag-nya. Nilai Schwarz criteria terkecil pada data *retained earnings* diperoleh pada lag 1. Tabel 4.6 menyajikan hasil uji stasionaritas data dividen kas pada lag 1.

Tabel 4.6

Hasil uji stasionaritas dividen kas

ADF Test Statistic	-8.263287	1% Critical Value*		-3.4807
		5% Critical Value		-2.8833
		10% Critical Value		-2.5783
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(DIV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:01				
Sample(adjusted): 3 134				
Included observations: 132 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV(-1)	-0.980212	0.118623	-8.263287	0.0000
D(DIV(-1))	0.073696	0.087790	0.839459	0.4028
C	67.68407	16.60288	4.076646	0.0001
R-squared	0.459460	Mean dependent var		0.029273
Adjusted R-squared	0.451079	S.D. dependent var		224.0048
S.E. of regression	165.9633	Akaike info criterion		13.08388
Sum squared resid	3553153.	Schwarz criterion		13.14939
Log likelihood	-860.5358	F-statistic		54.82508
Durbin-Watson stat	2.012113	Prob(F-statistic)		0.000000

Pada lag pertama hasil uji stasionaritas dividen kas dapat dilihat bahwa nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya pada setiap ά-nya. Sehingga dapat dikatakan bahwa data dividen kas stasioner pada lag pertama. Berdasarkan hasil uji ini dapat dilihat nilai Schwarz criterion sebesar 13,14939.

4.4 Uji Vector Autoregression (VAR)

Vector Autoregression (VAR) merupakan metode statistik yang dapat digunakan dalam memahami adanya hubungan timbal balik dalam variabel – variabel runtut waktu. Dalam analisis VAR masing – masing variabel selain diterangkan oleh nilai masa lampau juga dipengaruhi oleh nilai masa lalu dari variabel endogen. Dalam penelitian ini uji VAR dilakukan dalam tiap hipotesis sebanyak lag yang digunakan yaitu enam. Dari tiap keenam lag tersebut akan dipilih lag yang akan digunakan dalam uji granger nantinya berdasarkan nilai Schwarz criteria terkecil.

4.4.1 Uji VAR Ha1 dan Ha2

Hipotesis alternatif 1 menguji apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan. Sebaliknya, hipotesis alternatif 2 menguji apakah kebijakan pembiayaan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Pada kedua hipotesis ini telah dilakukan uji VAR sebanyak enam kali. Hasil uji kedua hipotesis tersebut pada setiap lag-nya dapat dilihat pada lampiran 5 hal 104. Berdasarkan hasil tersebut diperoleh bahwa nilai Schwarz criteria terkecil terdapat pada lag keenam. Berikut tabel 4.7 menyajikan hasil uji VAR Ha1 dan Ha2 pada lag enam.

Tabel 4.7

Hasil uji VAR

Date: 07/14/06 Time: 07:56			
Sample(adjusted): 7 228			
Included observations: 222 after adjusting endpoints			
Standard errors & t-statistics in parentheses			

	INV	LONGDEBT	RE
INV(-1)	0.031854	-0.053026	-0.151530
	(0.08059)	(0.07993)	(0.07091)
	(0.39524)	(-0.66339)	(-2.13689)
INV(-2)	0.105740	-0.072510	0.076598
	(0.08198)	(0.08131)	(0.07213)
	(1.28980)	(-0.89182)	(1.06192)
INV(-3)	0.107372	0.118759	0.127698
	(0.07812)	(0.07748)	(0.06874)
	(1.37442)	(1.53279)	(1.85781)
INV(-4)	0.060133	-0.087032	-0.063720
	(0.07613)	(0.07550)	(0.06698)
	(0.78986)	(-1.15267)	(-0.95126)
INV(-5)	0.096244	0.038537	0.232755
	(0.07689)	(0.07626)	(0.06765)
	(1.25169)	(0.50534)	(3.44042)
INV(-6)	0.185399	0.125019	-0.071828
	(0.07738)	(0.07674)	(0.06808)
	(2.39592)	(1.62904)	(-1.05499)
LONGDEBT(-1)	-0.138914	-0.160910	0.014666
	(0.07978)	(0.07913)	(0.07020)
	(-1.74115)	(-2.03359)	(0.20893)
LONGDEBT(-2)	-0.136525	-0.151235	-0.108859
	(0.07945)	(0.07879)	(0.06990)
	(-1.71842)	(-1.91937)	(-1.55730)
LONGDEBT(-3)	-0.242134	-0.166780	-0.061158
	(0.08007)	(0.07941)	(0.07045)
	(-3.02410)	(-2.10027)	(-0.86814)
LONGDEBT(-4)	-0.166515	-0.128861	-0.112512
	(0.07751)	(0.07687)	(0.06820)
	(-2.14830)	(-1.67631)	(-1.64980)
LONGDEBT(-5)	0.024911	0.121684	-0.050927
	(0.07662)	(0.07599)	(0.06741)
	(0.32513)	(1.60134)	(-0.75544)
LONGDEBT(-6)	-0.004277	-0.083239	-0.028969
	(0.07589)	(0.07527)	(0.06677)
	(-0.05635)	(-1.10591)	(-0.43383)
RE(-1)	0.080068	0.026810	-0.066623
	(0.08147)	(0.08080)	(0.07168)
	(0.98280)	(0.33182)	(-0.92944)

RE(-2)	-0.007484	-0.150124	-0.070598
	(0.08046)	(0.07980)	(0.07079)
	(-0.09302)	(-1.88129)	(-0.99723)
RE(-3)	-0.128931	0.004498	-0.225820
	(0.07976)	(0.07911)	(0.07018)
	(-1.61641)	(0.05686)	(-3.21770)
RE(-4)	0.390572	0.240986	-0.079497
	(0.08060)	(0.07994)	(0.07092)
	(4.84558)	(3.01458)	(-1.12096)
RE(-5)	0.211741	0.173975	0.036381
	(0.08593)	(0.08522)	(0.07560)
	(2.46413)	(2.04144)	(0.48120)
RE(-6)	0.077085	0.035612	0.086015
	(0.08499)	(0.08429)	(0.07478)
	(0.90694)	(0.42248)	(1.15020)
C	95.20653	147.9272	206.0142
	(49.5530)	(49.1449)	(43.5992)
	(1.92131)	(3.01002)	(4.72518)
R-squared	0.292959	0.229622	0.180343
Adj. R-squared	0.230266	0.161313	0.107664
Sum sq. resids	8143281.	8009706.	6304011.
S.E. equation	200.2865	198.6371	176.2221
Log likelihood	-1481.617	-1479.781	-1453.200
Akaike AIC	-1481.446	-1479.610	-1453.029
Schwarz SC	-1481.155	-1479.319	-1452.738
Mean dependent	221.7043	134.3925	144.3013
S.D. dependent	228.2870	216.9004	186.5504
Determinant Residual Covariance		2.88E+13	
Log Likelihood		-4385.212	
Akaike Information Criteria		-4384.699	
Schwarz Criteria		-4383.825	

Nilai t tabel yang dijadikan acuan dalam hipotesis ini sebesar ± 1,651873. Berdasarkan tabel 4.7 nilai t hitung INV(-6) adalah 2,39592, sedangkan nilai t tabel sebesar ± 1,651873. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel investasi

riil (INV) hanya berpengaruh signifikan positif terhadap INV sendiri pada kelambanan enam.

Longterm liabilities (LONGDEBT) berpengaruh signifikan negatif terhadap INV mulai dari kelambanan satu hingga kelambanan empat karena nilai t hitung negatif lebih kecil dari nilai t tabel negatif yaitu -1,651873. LONGDEBT(-1) berpengaruh signifikan negatif terhadap INV dengan nilai -1,74115. LONGDEBT(-2) berpengaruh signifikan negatif terhadap INV dengan nilai -1,71842. LONGDEBT(-3) berpengaruh signifikan negatif terhadap INV dengan nilai -3,02410. LONGDEBT(-4) berpengaruh signifikan negatif terhadap INV dengan nilai -2,14830.

Retained earnings (RE) berpengaruh signifikan positif terhadap INV hanya pada kelambanan empat dan lima karena t hitung RE pada kedua kelambanan tersebut lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,651873. RE(-4) berpengaruh signifikan positif terhadap INV dengan nilai 4,84558. RE(-5) berpengaruh signifikan negatif terhadap INV dengan nilai 2,46413.

INV tidak berpengaruh terhadap LONGDEBT dalam semua kelambanan. Sedangkan LONGDEBT berpengaruh signifikan negatif terhadap LONGDEBT sendiri dari kelambanan 1 hingga 4 karena nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel sebesar -1,651873. LONGDEBT(-1) berpengaruh signifikan negatif terhadap LONGDEBT dengan nilai -2,03359. LONGDEBT(-2) berpengaruh signifikan negatif terhadap LONGDEBT dengan nilai -1,91937. LONGDEBT(-3) berpengaruh signifikan negatif terhadap LONGDEBT dengan nilai -2,10027.

LONGDEBT(-4) berpengaruh signifikan negatif terhadap LONGDEBT dengan nilai -1,67631.

Retained earnings (RE) berpengaruh signifikan terhadap LONGDEBT hanya pada kelambanan dua, empat, dan lima. RE(-2) berpengaruh signifikan negatif terhadap LONGDEBT dengan nilai -1,88129. RE(-4) berpengaruh signifikan positif terhadap LONGDEBT dengan nilai 3,01458. RE(-5) berpengaruh signifikan positif terhadap LONGDEBT dengan nilai 2,04144.

INV(-1) berpengaruh signifikan negatif terhadap RE dengan nilai -2,13689. INV(-3) berpengaruh signifikan positif terhadap RE dengan nilai 1,85781. INV(-5) berpengaruh signifikan positif terhadap RE dengan nilai 3,44042. LONGDEBT tidak berpengaruh terhadap RE pada semua kelambanan. RE berpengaruh signifikan negatif terhadap RE sendiri pada kelambanan ketiga dengan nilai -3,21770.

4.4.2 Uji VAR Ha3 dan Ha4

Hipotesis alternatif 3 menguji apakah keputusan investasi (INV) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DIV). Sebaliknya, hipotesis alternatif 4 menguji apakah keputusan dividen (DIV) berpengaruh terhadap keputusan investasi riil (INV). Nilai t tabel yang dijadikan acuan dalam pengujian kedua hipotesis ini sebesar ± 1,6571. Uji VAR pada kedua hipotesis ini dilakukan sebanyak enam kali. Hasil seluruh uji VAR pada setiap lag-nya dapat dilihat pada lampiran 5 hal 114. Berdasarkan hasil tersebut diperoleh nilai Schwarz criteria

terkecil pada lag enam. Berikut tabel 4.8 menyajikan hasil uji VAR hipotesis keempat pada lag enam.

Tabel 4.8

Hasil uji VAR

Date: 07/14/06 Time: 08:10		
Sample(adjusted): 7 134		
Included observations: 128 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	INV	DIV
INV(-1)	0.143768	-0.012761
	(0.09504)	(0.07239)
	(1.51276)	(-0.17628)
INV(-2)	0.045215	0.006011
	(0.09780)	(0.07449)
	(0.46235)	(0.08069)
INV(-3)	0.102488	0.033677
	(0.09533)	(0.07261)
	(1.07511)	(0.46379)
INV(-4)	0.168245	0.116042
	(0.09540)	(0.07267)
	(1.76361)	(1.59693)
INV(-5)	-0.080322	-0.143715
	(0.09601)	(0.07314)
	(-0.83656)	(-1.96505)
INV(-6)	0.101184	-0.055683
	(0.09625)	(0.07331)
	(1.05130)	(-0.75953)
DIV(-1)	-0.089870	0.085880
	(0.12143)	(0.09249)
	(-0.74010)	(0.92849)
DIV(-2)	0.262115	-0.054350
	(0.12041)	(0.09172)
	(2.17679)	(-0.59256)
DIV(-3)	0.008969	-0.088049
	(0.12235)	(0.09319)
	(0.07331)	(-0.94480)

DIV(-4)	0.199622	-0.091178
	(0.12269)	(0.09345)
	(1.62705)	(-0.97565)
DIV(-5)	0.105148	0.008952
	(0.12409)	(0.09452)
	(0.84733)	(0.09471)
DIV(-6)	-0.086261	-0.074795
	(0.12382)	(0.09432)
	(-0.69665)	(-0.79303)
C	86.65599	94.07366
	(44.4376)	(33.8485)
	(1.95006)	(2.77925)
R-squared	0.149644	0.084627
Adj. R-squared	0.060911	-0.010891
Sum sq. resids	5624368.	3263267.
S.E. equation	221.1505	168.4525
Log likelihood	-865.8218	-830.9815
Akaike AIC	-865.6187	-830.7784
Schwarz SC	-865.3290	-830.4887
Mean dependent	208.8853	68.70703
S.D. dependent	228.2099	167.5426
Determinant Residual Covariance		1.12E+09
Log Likelihood		-1696.800
Akaike Information Criteria		-1696.394
Schwarz Criteria		-1695.814

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh hasil bahwa INV berpengaruh signifikan positif terhadap INV sendiri pada lag empat dengan nilai 1,76361 dan INV berpengaruh signifikan negatif terhadap DIV pada lag lima dengan nilai -1,96505. DIV tidak berpengaruh terhadap DIV sendiri dan DIV berpengaruh signifikan positif terhadap INV pada lag dua dengan nilai 2,17679.

4.4.3 Uji VAR Ha5a, Ha5b, Ha6a, dan Ha6b.

Hipotesis alernatif 5a menguji apakah *retained earnings* (RE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DIV). Hipotesis alernatif 5b menguji apakah utang jangka panjang (LONGDEBT) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis alternatif 6a menguji apakah kebijakan dividen (DIV) berpengaruh terhadap *retained earnings* (RE). Hipotesis alternative 6b menguji apakah kebijakan dividen (DIV) berpengaruh terhadap utang jangka panjang (LONGDEBT). Uji VAR pada keempat hipotesis ini dilakukan sebanyak enam kali sesuai dengan jumlah lag yang digunakan. Hasil uji VAR keempat hipotesis tersebut dapat dilihat pada lampiran 5 hal 123 dan hal 132. Berdasarkan hasil tersebut diperoleh nilai Schwarz criteria terkecil pada lag ke-enam. Nilai t tabel yang dijadikan acuan pada keempat hipotesis ini sebesar ± 1,6571. Berikut tabel 4.9 menyajikan hasil uji VAR Ha5a dan Ha6a pada lag enam.

Tabel 4.9

Hasil uji VAR

Date: 07/14/06 Time: 08:06		
Sample(adjusted): 7 134		
Included observations: 128 after adjusting Endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	DIV	RE
DIV(-1)	0.083824	-0.020888
	(0.09295)	(0.11634)
	(0.90179)	(-0.17954)
DIV(-2)	-0.046147	0.081286
	(0.09309)	(0.11651)
	(-0.49574)	(0.69766)

DIV(-3)	-0.101566	0.050671
	(0.09306)	(0.11648)
	(-1.09140)	(0.43502)
DIV(-4)	-0.086622	-0.031964
	(0.09262)	(0.11593)
	(-0.93525)	(-0.27572)
DIV(-5)	0.005017	0.278416
	(0.09280)	(0.11615)
	(0.05406)	(2.39696)
DIV(-6)	-0.078960	0.164661
	(0.09438)	(0.11814)
	(-0.83657)	(1.39381)
RE(-1)	0.163540	-0.140718
	(0.07418)	(0.09284)
	(2.20475)	(-1.51566)
RE(-2)	0.039062	-0.122953
	(0.07336)	(0.09182)
	(0.53248)	(-1.33905)
RE(-3)	-0.076025	-0.027598
	(0.07400)	(0.09262)
	(-1.02738)	(-0.29796)
RE(-4)	-0.046590	-0.032658
	(0.07452)	(0.09327)
	(-0.62521)	(-0.35013)
RE(-5)	-0.035931	-0.004587
	(0.07411)	(0.09277)
	(-0.48481)	(-0.04945)
RE(-6)	-0.018756	0.066958
	(0.07368)	(0.09223)
	(-0.25456)	(0.72603)
C	80.16034	160.5111
	(38.5691)	(48.2752)
	(2.07836)	(3.32492)
R-squared	0.087447	0.103944
Adj. R-squared	-0.007775	0.010443
Sum sq. resids	3253211.	5096615.
S.E. equation	168.1927	210.5193
Log likelihood	-830.7840	-859.5158
Akaike AIC	-830.5809	-859.3126
Schwarz SC	-830.2912	-859.0230
Mean dependent	68.70703	155.7311
S.D. dependent	167.5426	211.6273

Determinant Residual Covariance	1.01E+09
Log Likelihood	-1690.089
Akaike Information Criteria	-1689.683
Schwarz Criteria	-1689.104

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa DIV tidak berpengaruh terhadap DIV sendiri pada semua kelambanan dan RE berpengaruh signifikan positif terhadap DIV pada kelambanan satu dengan nilai 2,20475. DIV berpengaruh signifikan positif terhadap RE hanya pada kelambanan lima dengan nilai sebesar 2,39696 dan RE tidak berpengaruh terhadap RE sendiri pada semua kelambanan.

Selanjutnya, hasil uji VAR Ha5b dan Ha6b dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.10

Hasil uji VAR

Date: 07/14/06 Time: 08:02		
Sample(adjusted): 7 134		
Included observations: 128 after adjusting Endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	LONGDEBT	DIV
LONGDEBT(-1)	-0.131062	-0.043047
	(0.09309)	(0.07556)
	(-1.40787)	(-0.56968)
LONGDEBT(-2)	-0.071276	-0.006187
	(0.09061)	(0.07355)
	(-0.78663)	(-0.08412)
LONGDEBT(-3)	-0.079337	0.055686
	(0.08868)	(0.07198)
	(-0.89461)	(0.77358)
LONGDEBT(-4)	0.095077	-0.025058
	(0.08833)	(0.07169)
	(1.07642)	(-0.34951)
LONGDEBT(-5)	0.276916	-0.087149

	(0.08863)	(0.07194)
	(3.12429)	(-1.21135)
LONGDEBT(-6)	0.039087	-0.054664
	(0.09145)	(0.07423)
	(0.42739)	(-0.73638)
DIV(-1)	0.039754	0.066559
	(0.11438)	(0.09284)
	(0.34757)	(0.71693)
DIV(-2)	0.069477	-0.051562
	(0.11426)	(0.09274)
	(0.60807)	(-0.55596)
DIV(-3)	-0.120406	-0.076129
	(0.11419)	(0.09269)
	(-1.05445)	(-0.82136)
DIV(-4)	0.045423	-0.103610
	(0.11466)	(0.09307)
	(0.39615)	(-1.11325)
DIV(-5)	-0.021789	-0.022654
	(0.11503)	(0.09337)
	(-0.18943)	(-0.24264)
DIV(-6)	0.067939	-0.013769
	(0.11440)	(0.09286)
	(0.59389)	(-0.14829)
C	102.2806	102.9208
	(43.0668)	(34.9574)
	(2.37493)	(2.94418)
R-squared	0.134453	0.059461
Adj. R-squared	0.044135	-0.038682
Sum sq. resids	5089080.	3352981.
S.E. equation	210.3637	170.7523
Log likelihood	-859.4211	-832.7173
Akaike AIC	-859.2179	-832.5141
Schwarz SC	-858.9283	-832.2245
Mean dependent	125.0973	68.70703
S.D. dependent	215.1654	167.5426
Determinant Residual Covariance		1.04E+09
Log Likelihood		-1692.041
Akaike Information Criteria		-1691.635
Schwarz Criteria		-1691.055

Berdasarkan tabel 4.10, LONGDEBT hanya berpengaruh signifikan positif terhadap LONGDEBT pada kelambanan lima dengan nilai 3,12429 dan LONGDEBT tidak berpengaruh terhadap dividen kas (DIV) pada semua kelambanan. DIV tidak berpengaruh terhadap DIV sendiri pada semua kelambanan dan DIV tidak berpengaruh terhadap LONGDEBT pada semua kelambanan.

4.5 Uji Granger

Uji granger digunakan untuk menyelesaikan masalah kausalitas dalam perilaku ekonomi. Kausalitas adalah hubungan dua arah. Dalam uji ini semua variabel merupakan variabel dependen, artinya semua variabel bisa mempengaruhi satu sama lain. Derajat kepercayaan yang digunakan (ά) adalah 5%. Terjadinya kausalitas dengan uji F juga dapat dilihat dari nilai probabilitas. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari derajat keyakinan maka terjadi kausalitas. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari derajat keyakinan maka tidak terjadi kausalitas.

4.5.1 Uji Granger Ha1 dan Ha2

Hipotesis alternatif 1 menguji apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan pembiayaan. Sebaliknya, hipotesis alternatif 2 menguji apakah kebijakan pembiayaan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kedua hipotesis ini akan diuji dengan uji Granger untuk mengetahui apakah terdapat hubungan kausalitas diantara variabel – variabel tersebut. Lag yang digunakan dalam uji

Granger ini sesuai lag yang telah dipilih pada uji VAR sebelumnya yaitu lag enam. Tabel 4.11 menampilkan hasil uji granger pada Ha1 dan Ha2.

Tabel 4.11

Hasil uji granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 07/21/06 Time: 10:47			
Sample: 1 228			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
LONGDEBT does not Granger Cause INV	222	3.25904	0.00439
INV does not Granger Cause LONGDEBT		1.65567	0.13345
RE does not Granger Cause INV	222	6.46410	2.9E-06
INV does not Granger Cause RE		4.04069	0.00075
RE does not Granger Cause LONGDEBT	222	3.79094	0.00132
LONGDEBT does not Granger Cause RE		1.18841	0.31367

Hasil probabilitas pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa LONGDEBT mempengaruhi INV karena nilai 0,00439 lebih kecil dari derajat kepercayaan yaitu 0,05. INV tidak mempengaruhi LONGDEBT karena nilai probabilitasnya lebih dari 0,05. RE mempengaruhi INV begitu juga sebaliknya, INV mempengaruhi RE karena nilai probabilitas keduanya yaitu 2.9E-06 dan 0,00075 lebih kecil dari 0,05. RE mempengaruhi LONGDEBT karena nilai probabilitasnya 0,00132 sedangkan LONGDEBT tidak mempengaruhi RE karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05.

4.5.2 Uji Granger Ha3 dan Ha4

Uji granger pada Ha3 mencoba melihat bagaimana hubungan kausalitas antara keputusan investasi (INV) dengan kebijakan dividen (DIV). Sebaliknya, uji granger pada Ha4 mencoba melihat bagaimana hubungan kausalitas antara

kebijakan dividen (DIV) dengan keputusan investasi (INV). Uji Granger pada kedua hipotesis ini menggunakan lag enam sesuai dengan lag yang dipilih dari uji VAR sebelumnya. Tabel 4.12 menunjukkan hasil uji granger pada Ha3 dan Ha4.

Tabel 4.12

Hasil uji granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 07/21/06 Time: 12:02			
Sample: 1 134			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DIV does not Granger Cause INV	128	1.57536	0.16053
INV does not Granger Cause DIV		1.15766	0.33396

Berdasarkan hasil tabel 4.12 tidak terjadi kausalitas pada Ha3 dan Ha4. INV tidak mempengaruhi DIV karena nilai probabilitasnya 0,33396 lebih besar dari 0,05. DIV tidak mempengaruhi INV karena nilai probabilitasnya 0,16053 lebih besar dari 0,05.

4.5.3 Uji Granger Ha5a, Ha5b, Ha6a, dan Ha6b.

Uji granger pada Ha5a dan Ha6a mencoba melihat apakah terjadi kausalitas antara laba ditahan (RE) dengan kebijakan dividen (DIV). Uji granger pada Ha5b dan Ha6b mencoba melihat apakah terjadi kausalitas antara utang jangka panjang LONGDEBT dengan kebijakan dividen (DIV). Uji Granger pada keempat hipotesis ini menggunakan lag enam yang telah dipilih dari uji VAR sebelumnya. Tabel 4.13 menunjukkan hasil uji granger pada Ha5a dan Ha6a.

Tabel 4.13

Hasil uji granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 07/21/06 Time: 11:53			
Sample: 1 134			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DIV does not Granger Cause RE	128	1.46403	0.19671
RE does not Granger Cause DIV		1.22049	0.30086

Berdasarkan hasil pada tabel 4.13 dapat dilihat bahwa tidak terjadi kausalitas antara RE dan DIV. RE tidak dapat mempengaruhi DIV karena nilai probabilitasnya 0,30086 lebih besar dari 0,05. DIV tidak dapat mempengaruhi RE karena nilai probabilitasnya 0,19671 lebih besar dari 0,05.

Selanjutnya, hasil uji granger pada Ha5b dan Ha6b dapat dilihat pada tabel 4.14.

Tabel 4.14

Hasil uji granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 07/21/06 Time: 11:46			
Sample: 1 134			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DIV does not Granger Cause LONGDEBT	128	0.34024	0.91424
LONGDEBT does not Granger Cause DIV		0.61385	0.71883

Pada tabel 4.14 dapat dilihat bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas. LONGDEBT tidak dapat mempengaruhi DIV karena nilai probabilitasnya 0,71883 lebih besar dari 0,05. Begitu juga DIV tidak dapat mempengaruhi LONGDEBT karena nilai probabilitasnya 0,91424 lebih besar dari 0,05.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan kausalitas antara keputusan investasi, pembiayaan, dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

Sampel penelitian adalah data laporan tahunan 38 perusahaan dengan periode penelitian tahun 1998 sampai 2003. Adapun karakteristik penyampelan dan daftar nama perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 3.1 dan tabel 3.2.

Kesimpulan yang diperoleh dari pengujian – pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini :

1. Terdapat hubungan yang signifikan antara investasi dan pembiayaan meski tidak secara keseluruhan. Keputusan investasi dipengaruhi oleh utang jangka panjang dan laba yang ditahan. Sebaliknya, keputusan investasi hanya mempengaruhi laba yang ditahan saja.
2. Tidak ada hubungan yang signifikan antara keputusan investasi dengan kebijakan dividen. Keputusan investasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Sebaliknya, kebijakan dividen tidak mempengaruhi keputusan investasi.
3. Tidak ada hubungan yang signifikan antara kebijakan laba yang ditahan dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh laba

yang ditahan. Sebaliknya, laba ditahan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

4. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan utang jangka panjang dengan kebijakan dividen. Kebijakan utang jangka panjang tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Sebaliknya, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan utang jangka panjang.
5. Hasil dari uji kausalitas dengan menggunakan uji granger pada tingkat ά 5% menunjukkan bahwa tidak terjadi kausalitas antara keputusan investasi dengan kebijakan pembiayaan dari utang jangka panjang. Namun, hubungan kausalitas terjadi antara keputusan investasi dengan kebijakan pembiayaan dari laba yang ditahan.
6. Tidak terjadi hubungan kausalitas pada tingkat ά 5% antara keputusan investasi dengan kebijakan dividen.
7. Tidak terjadi hubungan kausalitas antara kebijakan pembiayaan dari laba yang ditahan dengan kebijakan dividen.
8. Tidak terjadi hubungan kausalitas antara kebijakan pembiayaan dari utang jangka panjang dengan kebijakan dividen.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ada dalam penelitian ini antara lain :

1. Variabel yang digunakan hanya investasi riil, utang jangka panjang, laba yang ditahan, dan dividen kas.

2. Variabel lainnya seperti *right issue* dan obligasi tidak digunakan karena jumlah kedua variabel tersebut terlalu sedikit selama periode penelitian ini.
3. Sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur.

5.3 Saran untuk Penelitian Selanjutnya

1. Variabel yang digunakan perlu ditambah seperti investasi finansial, *right issue*, obligasi, dan jenis dividen lainnya.
2. Sampel yang digunakan sebaiknya bukan hanya jenis perusahaan manufaktur tetapi ditambah dengan jenis perusahaan lain.
3. Periode penelitian ditambah sehingga bisa lebih baik dalam hasil analisis kausalitas.

DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Zainal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia – FE UII, Yogyakarta, 2005.

Atmaja, Lukas Setia, *Manajemen Keuangan,* Penerbit Andi, Yogyakarta, 2003.

Chariri, Anis dan Ghozali, *Teori Akuntansi,* Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2003.

Danoriko, Theresia Vita, *Hubungan Simultan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Investasi,* Thesis Pascasarjana, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2004.

Fabozzi, Frank J., (terj) *Manajemen Investasi*, Salemba Empat, Simon & Schuter (Asia), Prentice Hall, Jakarta, 1999.

Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen,* Jurnal Akuntansi dan Keuangan, September, 2002, Hal 114-138.

Gujarati, Damodar, (terj) *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1995.

Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2003.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta, 2000.

Jones, Charles, *Investments: Analysis and Management,* Wiley, United States of America, 2004.

Karsana, Yusef Widya, *Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kebijakan Dividen dan Aliran Kas Bebas dengan Tingkat Leverage Perusahaan,* Thesis Pascasarjana, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2004.

Keown dan Scott, (terj) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan,* Salemba Empat, Pearson Education Asia, Jakarta, 2000.

Lestari, Holydia, *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi,* Thesis Pascasarjana, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2004.

Martono dan Harjito, *Manajemen Keuangan,* Ekonisia FE UII, Yogyakarta, 2004.

Siregar, Syafaruddin, *Statistik Terapan untuk Penelitian*, Grasindo, Jakarta, 2004.

Suharli dan Oktorina, *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilias, Likuiditas, dan Utang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta,* Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI Jakarta, 2005.

Sunarto dan Kartika, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta,* Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Maret, 2003, Hal 67-82.

Sutrisno dan Yuana, *Analisis Kausalitas Keputusan Investasi, Pembiayaan, dan Dividen Pada Perusahaan Asuransi,* Jurnal Siasat Bisnis, Juni, 2004, Hal 85-105.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio,* BPFE Yogyakarta, Yogyakarta, 2001.

Weston dan Brigham, (terj) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan,* Erlangga, Jakarta, 1990.

Widarjono, Agus, *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis,* Ekonisia – FE UII, Yogyakarta, 2005.

Widoatmodjo, Sawidji, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal,* PT. Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta, 1996.

Yuniningsih, *Interpedensi Antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di BEJ,* Thesis Pascasarjana, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2002.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Data Investasi Riil Perusahaan Sampel Tahun 1998 - 2003

NAMA PERUSAHAAN	Investasi Riil					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Adhi Candra Automitive P	9.794.000.000	17.145.000.000	54.685.000.000	57.930.000.000	52.417.000.000	52.417.000.000
Alumindo Light Metal Industry	412.907.000.000	434.280.000.000	443.174.000.000	484.509.000.000	498.185.000.000	489.119.000.000
Asahimas Flat Glass Co.Ltd	1.104.594.000.000	1.020.265.000.000	940.286.000.000	865.129.000.000	835.855.000.000	887.635.000.000
Aqua Golden Mississippi	70.422.000.000	81.610.000.000	186.353.000.000	289.204.000.000	338.806.000.000	310.916.000.000
BAT Indonesia	157.976.000.000	188.955.000.000	192.506.000.000	179.069.000.000	159.873.000.000	156.946.000.000
Berlina	53.584.000.000	40.912.000.000	45.453.000.000	71.146.000.000	121.031.000.000	160.006.000.000
Century Textile Indonesia	70.969.000.000	71.796.000.000	71.796.000.000	126.562.000.000	134.017.000.000	130.709.000.000
Charoen Pokphand Indonesia	550.364.000.000	509.386.000.000	518.110.000.000	579.590.000.000	697.251.000.000	820.816.000.000
Citra Tubindo	214.090.000.000	267.271.000.000	285.829.000.000	299.904.000.000	229.420.000.000	194.269.000.000
Delta Djakarta	187.186.000.000	175.478.000.000	166.578.000.000	160.807.000.000	155.544.000.000	142.936.000.000
Duta Pertiwi Nusantara	12.825.000.000	11.733.000.000	11.234.000.000	10.415.000.000	18.309.000.000	18.433.000.000
Dynaplast	157.966.000.000	147.871.000.000	186.721.000.000	266.998.000.000	292.482.000.000	516.602.000.000
Ekadharma Tape Industries	12.066.000.000	12.268.000.000	11.585.000.000	11.617.000.000	12.496.000.000	12.816.000.000
Evershine Textile Industry	470.907.000.000	423.712.000.000	407.219.000.000	392.617.000.000	339.720.000.000	339.720.000.000
Fortune Mate Indonesia	17.884.000.000	37.516.000.000	36.899.000.000	35.943.000.000	33.523.000.000	47.586.000.000
Goodyear Indonesia	114.411.000.000	121.408.000.000	168.605.000.000	181.161.000.000	169.949.000.000	151.253.000.000
Gudang Garam	1.397.079.000.000	1.397.508.000.000	1.626.388.000.000	2.191.965.000.000	3.800.069.000.000	4.936.413.000.000
Hanjaya Mandala Sampoerna	1.580.595.000.000	1.948.528.000.000	1.948.528.000.000	1.942.925.000.000	1.806.252.000.000	2.139.524.000.000
Igar Jaya	38.637.000.000	44.720.000.000	69.101.000.000	89.993.000.000	93.373.000.000	76.615.000.000

Intan Wijaya Chemical Industry	17.330.000.000	19.586.000.000	55.257.000.000	54.461.000.000	52.889.000.000	46.965.000.000
Indorama Synthetics	2.734.430.000.000	2.596.967.000.000	3.280.857.000.000	3.490.583.000.000	2.785.012.000.000	2.494.146.000.000
Kimia Farma	75.488.000.000	83.792.000.000	290.392.000.000	318.225.000.000	350.857.000.000	411.964.000.000
Kedaung Indah Can	81.496.000.000	63.812.000.000	72.697.000.000	70.431.000.000	88.517.000.000	79.685.000.000
Kurnia Kapuas Utama Glue	21.397.000.000	19.088.000.000	17.249.000.000	17.681.000.000	15.682.000.000	14.105.000.000
Mayora Indah	784.410.000.000	774.936.000.000	742.830.000.000	698.426.000.000	645.739.000.000	600.992.000.000
Roda Vivatex	159.963.000.000	146.207.000.000	145.550.000.000	176.000.000.000	200.061.000.000	181.808.000.000
Sari Husada	121.794.000.000	122.043.000.000	125.853.000.000	252.434.000.000	277.826.000.000	250.585.000.000
Semen Gresik	5.173.659.000.000	5.139.597.000.000	4.833.520.000.000	4.604.937.000.000	4.373.801.000.000	4.034.198.000.000
Summitplast Interbenua	36.333.000.000	67.239.000.000	73.548.000.000	84.501.000.000	96.658.000.000	115.064.000.000
Selamat Sempurna	114.392.000.000	138.552.000.000	250.270.000.000	286.673.000.000	264.565.000.000	251.393.000.000
Sunson Textile Manufacturer	444.278.000.000	411.326.000.000	485.563.000.000	478.887.000.000	485.540.000.000	558.492.000.000
Siantar Top	82.339.000.000	116.521.000.000	172.995.000.000	235.587.000.000	244.297.000.000	268.915.000.000
Tunas Baru Lampung	409.488.000.000	513.241.000.000	602.189.000.000	691.224.000.000	723.647.000.000	379.018.000.000
Tancho Indonesia	80.114.000.000	88.782.000.000	148.987.000.000	172.091.000.000	170.922.000.000	181.434.000.000
Tirta Mahakam Plywood	56.911.000.000	60.552.000.000	112.334.000.000	153.507.000.000	205.870.000.000	319.380.000.000
Tempo Scan Pacific	249.435.000.000	250.251.000.000	262.981.000.000	282.251.000.000	346.962.000.000	398.461.000.000
Ultrajaya Milk	311.925.000.000	335.819.000.000	410.875.000.000	551.494.000.000	757.938.000.000	781.152.000.000
Unilever Indonesia	462.844.000.000	444.120.000.000	505.967.000.000	676.805.000.000	745.295.000.000	876.480.000.000

Lampiran 2

Data Utang Jangka Panjang Perusahaan Sampel Tahun 1998 – 2003

NAMA PERUSAHAAN	Longterm Liabilities					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Adhi Candra Automitive P	9.184.000.000	12.809.000.000	3.467.000.000	5.097.000.000	1.000.000.000	2.000.000.000
Alumindo Light Metal Industry	402.614.000.000	337.216.000.000	375.622.000.000	295.385.000.000	209.000.000.000	278.000.000.000
Asahimas Flat Glass Co.Ltd	823.072.000.000	793.931.000.000	903.012.000.000	790.521.000.000	387.000.000.000	251.000.000.000
Aqua Golden Mississippi	31.408.000.000	17.036.000.000	10.878.000.000	17.854.000.000	22.000.000.000	43.871.000.000
BAT Indonesia	17.920.000.000	38.599.000.000	16.372.000.000	31.060.000.000	21.000.000.000	17.000.000.000
Berlina	14.539.000.000	4.853.000.000	11.039.000.000	19.039.000.000	37.000.000.000	21.000.000.000
Century Textile Indonesia	35.881.000.000	24.754.000.000	24.754.000.000	21.490.000.000	24.000.000.000	21.000.000.000
Charoen Pokphand Indonesia	10.720.000.000	931.588.000.000	902.264.000.000	598.295.000.000	354.000.000.000	888.000.000.000
Citra Tubindo	9.436.000.000	17.200.000.000	249.000.000	23.063.000.000	19.135.000.000	21.089.000.000
Delta Djakarta	42.773.000.000	67.486.000.000	69.526.000.000	18.990.000.000	19.132.000.000	4.000.000.000
Duta Pertiwi Nusantara	678.000.000	247.000.000	151.000.000	6.167.000.000	7.871.000.000	5.000.000.000
Dynaplast	27.871.000.000	25.721.000.000	57.096.000.000	40.163.000.000	34.000.000.000	83.000.000.000
Ekadharma Tape Industries	337.000.000	329.000.000	321.000.000	461.000.000	260.000.000	640.000.000
Evershine Textile Industry	164.295.000.000	361.203.000.000	291.882.000.000	226.143.000.000	9.023.000.000.000	74.180.000.000.000
Fortune Mate Indonesia	524.000.000	2.274.000.000	2.232.000.000	3.401.000.000	1.581.000.000	4.240.000.000.000
Goodyear Indonesia	5.213.000.000	32.219.000.000	56.957.000.000	54.337.000.000	31.000.000.000	23.000.000.000
Gudang Garam	116.296.000.000	139.576.000.000	169.737.000.000	191.400.000.000	215.936.000.000	83.000.000.000
Hanjaya Mandala Sampoerna	1.703.134.000.000	1.681.910.000.000	2.483.207.000.000	2.406.780.000.000	2.204.000.000.000	2.395.000.000.000
Igar Jaya	9.609.000.000	9.513.000.000	15.629.000.000	25.662.000.000	14.000.000.000	12.000.000.000
Intan Wijaya Chemical	3.360.000.000	1.945.000.000	1.731.000.000	747.000.000	1.000.000.000	960.000.000

Industry						
Indorama Synthetics	1.684.482.000.000	1.408.818.000.000	1.495.745.000.000	1.717.040.000.000	125.494.000.000.000	7.487.000.000.000
Kimia Farma	119.622.000.000	7.800.000.000	7.800.000.000	49.883.000.000	46.000.000.000	39.000.000.000
Kedaung Indah Can	14.947.000.000	31.217.000.000	60.536.000.000	52.855.000.000	44.467.000.000.000	27.525.000.000.000
Kurnia Kapuas Utama Glue	3.220.000.000	63.687.000.000	59.481.000.000	31.689.000.000	2.262.000.000	12.000.000.000
Mayora Indah	707.305.000.000	603.152.000.000	597.910.000.000	558.299.000.000	554.000.000.000	457.000.000.000
Roda Vivatex	81.721.000.000	20.149.000.000	15.091.000.000	10.676.000.000	4.000.000.000	13.000.000.000
Sari Husada	7.474.000.000	6.802.000.000	22.235.000.000	41.861.000.000	14.000.000.000	6.000.000.000
Semen Gresik	3.393.153.000.000	3.134.876.000.000	3.280.132.000.000	2.372.488.000.000	1.583.000.000.000	909.000.000.000
Summitplast Interbenua	16.815.000.000	11.382.000.000	13.811.000.000	11.744.000.000	2.000.000.000	3.000.000.000
Selamat Sempurna	2.388.000.000	13.013.000.000	111.457.000.000	115.219.000.000	105.000.000.000	110.000.000.000
Sunson Textile Manufacturer	38.725.000.000	257.381.000.000	306.722.000.000	317.289.000.000	223.000.000.000	167.000.000.000
Siantar Top	12.845.000.000	16.422.000.000	23.915.000.000	27.225.000.000	2.000.000.000	6.000.000.000
Tunas Baru Lampung	444.168.000.000	432.241.000.000	437.029.000.000	374.519.000.000	372.000.000.000	332.000.000.000
Tancho Indonesia	35.738.000.000	13.379.000.000	7.065.000.000	7.179.000.000	7.000.000.000	11.000.000.000
Tirta Mahakam Plywood	3.350.000.000	4.691.000.000	32.855.000.000	23.865.000.000	16.000.000.000	63.000.000.000
Tempo Scan Pacific	421.353.000.000	21.750.000.000	29.809.000.000	13.906.000.000	7.000.000.000	4.000.000.000
Ultrajaya Milk	44.703.000.000	100.148.000.000	105.895.000.000	318.142.000.000	318.000.000.000	316.000.000.000
Unilever Indonesia	109.108.000.000	102.426.000.000	104.689.000.000	133.808.000.000	134.000.000.000	113.000.000.000

Lampiran 3

Data Laba Yang Ditahan Perusahaan Sampel Tahun 1998 - 2003

NAMA PERUSAHAAN	Retained Earnings					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Adhi Candra Automitive P	12.935.000.000	18.330.000.000	27.168.000.000	26.156.000.000	23.517.000.000	27.892.000.000
Alumindo Light Metal Industry	38.535.000.000	134.913.000.000	106.999.000.000	140.556.000.000	126.022.000.000	89.634.000.000
Asahimas Flat Glass Co.Ltd	35.801.000.000	58.456.000.000	31.252.000.000	157.331.000.000	343.735.000.000	475.965.000.000
Aqua Golden Mississippi	44.376.000.000	63.972.000.000	101.882.000.000	143.000.000.000	198.873.000.000	248.871.000.000
BAT Indonesia	251.046.000.000	60.944.000.000	96.715.000.000	118.407.000.000	116.613.000.000	130.298.000.000
Berlina	24.985.000.000	45.153.000.000	62.010.000.000	77.636.000.000	107.615.000.000	103.105.000.000
Century Textile Indonesia	88.505.000.000	103.524.000.000	127.320.000.000	140.331.000.000	121.010.000.000	116.659.000.000
Charoen Pokphand Indonesia	74.681.000.000	330.219.000.000	445.449.000.000	565.657.000.000	683.056.000.000	587.289.000.000
Citra Tubindo	102.643.000.000	95.821.000.000	77.730.000.000	99.520.000.000	81.810.000.000	73.043.000.000
Delta Djakarta	96.019.000.000	153.039.000.000	181.831.000.000	221.622.000.000	260.056.000.000	291.799.000.000
Duta Pertiwi Nusantara	47.702.000.000	19.691.000.000	31.833.000.000	36.328.000.000	35.830.000.000	32.912.000.000
Dynaplast	38.831.000.000	46.669.000.000	64.213.000.000	96.833.000.000	158.104.000.000	200.452.000.000
Ekadharma Tape Industries	21.810.000.000	16.117.000.000	18.305.000.000	20.949.000.000	22.996.000.000	24.214.000.000
Evershine Textile Industry	25.915.000.000	129.126.000.000	117.988.000.000	147.775.000.000	145.034.000.000	115.927.000.000
Fortune Mate Indonesia	12.083.000.000	42.110.000.000	46.787.000.000	47.741.000.000	37.183.000.000	28.300.000.000
Goodyear Indonesia	133.925.000.000	201.576.000.000	210.100.000.000	217.725.000.000	229.260.000.000	236.096.000.000
Gudang Garam	2.998.853.000.000	4.777.805.000.000	5.095.364.000.000	7.182.448.000.000	8.693.957.000.000	9.955.127.000.000
Hanjaya Mandala Sampoerna	1.122.187.000.000	2.452.904.000.000	3.177.446.000.000	3.668.351.000.000	4.719.550.000.000	5.276.229.000.000
Igar Jaya	17.512.000.000	41.031.000.000	50.934.000.000	52.346.000.000	69.287.000.000	85.660.000.000
Intan Wijaya Chemical Industry	44.579.000.000	56.882.000.000	71.897.000.000	71.265.000.000	50.133.000.000	56.453.000.000
Indorama Synthetics	531.882.000.000	546.104.000.000	929.890.000.000	640.921.000.000	582.752.000.000	587.328.000.000

Kimia Farma	75.113.000.000	149.950.000.000	164.977.000.000	135.010.000.000	78.318.000.000	155.476.000.000
Kedaung Indah Can	44.281.000.000	31.077.000.000	51.218.000.000	61.162.000.000	54.389.000.000	39.055.000.000
Kurnia Kapuas Utama Glue	64.897.000.000	75.673.000.000	86.150.000.000	90.858.000.000	89.076.000.000	87.843.000.000
Mayora Indah	126.891.000.000	172.255.000.000	148.882.000.000	180.018.000.000	295.675.000.000	366.173.000.000
Roda Vivatex	111.408.000.000	101.572.000.000	114.781.000.000	117.387.000.000	109.172.000.000	115.198.000.000
Sari Husada	75.910.000.000	163.624.000.000	259.824.000.000	481.979.000.000	569.353.000.000	709.081.000.000
Semen Gresik	733.735.000.000	894.210.000.000	1.140.741.000.000	1.321.107.000.000	1.431.141.000.000	1.672.671.000.000
Summitplast Interbenua	20.010.000.000	55.389.000.000	17.534.000.000	20.538.000.000	17.835.000.000	18.847.000.000
Selamat Sempurna	110.906.000.000	93.811.000.000	161.417.000.000	201.258.000.000	218.252.000.000	227.461.000.000
Sunson Textile Manufacturer	22.550.000.000	40.224.000.000	11.250.000.000	22.335.000.000	42.499.000.000	100.950.000.000
Siantar Top	36.060.000.000	89.289.000.000	85.483.000.000	107.751.000.000	138.016.000.000	169.199.000.000
Tunas Baru Lampung	36.620.000.000	107.885.000.000	69.733.000.000	62.117.000.000	103.542.000.000	118.831.000.000
Tancho Indonesia	66.685.000.000	100.206.000.000	118.687.000.000	142.085.000.000	180.694.000.000	219.789.000.000
Tirta Mahakam Plywood	10.985.000.000	12.234.000.000	17.751.000.000	24.342.000.000	31.948.000.000	36.911.000.000
Tempo Scan Pacific	185.905.000.000	263.350.000.000	599.887.000.000	817.178.000.000	970.170.000.000	1.104.209.000.000
Ultrajaya Milk	56.243.000.000	68.348.000.000	92.445.000.000	122.841.000.000	141.746.000.000	176.717.000.000
Unilever Indonesia	650.625.000.000	818.243.000.000	1.333.878.000.000	1.636.518.000.000	1.928.067.000.000	2.003.978.000.000

Lampiran 4

Data Dividen Kas Perusahaan Sampel Tahun 1998 - 2003

NAMA PERUSAHAAN	Dividen Kas					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Adhi Candra Automitive P				16.424.210.526	14.920.714.286	10.300.000.000
Alumindo Light Metal Industry			32.233.333.333			
Asahimas Flat Glass Co.Ltd		3.481.269.841	6.954.962.963		19.105.243.697	30.401.409.574
Aqua Golden Mississippi		3.947.787.611	5.265.571.526	6.580.866.228	8.225.910.810	11.319.139.101
BAT Indonesia			16.493.685.419	102.328.870.780	105.576.772.753	26.388.770.053
Berlina	2.425.705.882	1.378.163.934	6.906.744.868	20.683.460.076		
Century Textile Indonesia	3.000.119.119	3.999.373.368		3.999.766.628	10.003.264.418	
Charoen Pokphand Indonesia			70.275.543.478		14.137.204.301	
Citra Tubindo	82.523.460.411					19.647.873.333
Delta Djakarta			5.604.562.384	4.803.770.197	6.405.571.429	6.406.213.266
Duta Pertiwi Nusantara	2.219.743.590	5.241.176.471	3.150.362.319	6.274.418.605	3.155.952.381	1.276.153.846
Dynaplast			15.025.000.000		15.123.548.387	18.391.011.236
Ekadharma Tape Industries		15.662.815.884	4.481.617.647	3.344.776.119	4.015.928.571	3.357.216.495
Evershine Textile Industry			20.515.000.000		2.984.000.000	
Fortune Mate Indonesia				29.420.000.000		
Goodyear Indonesia	5.125.101.874	20.500.232.558	28.696.916.300	4.100.000.000	4.916.442.049	6.150.826.446
Gudang Garam	230.733.404.255	500.358.681.319	1.923.855.060.034		577.021.105.991	576.989.435.146
Hanjaya Mandala Sampoerna			2.252.134.770.889	1.577.332.783.019	112.606.738.544	853.994.760.383
Igar Jaya		11.227.996.364		8.030.000.000	2.057.333.333	
Intan Wijaya Chemical Industry	10.116.161.616	7.573.477.157	5.069.444.444	6.323.428.571	8.548.275.862	1.703.617.021
Indorama Synthetics			3.063.238.095			6.592.741.935

Kimia Farma					63.262.293.333	10.249.298.750
Kedaung Indah Can	3.793.261.494	13.752.941.176	4.145.760.000	6.899.206.349		
Kurnia Kapuas Utama Glue			682.244.444			
Mayora Indah	7.580.769.231				3.829.807.692	15.266.363.636
Roda Vivatex	10.776.708.861	21.442.608.696	9.371.444.444	4.658.365.385		
Sari Husada						70.650.192.143
Semen Gresik	92.922.558.877	80.033.362.463	96.210.846.228	137.157.611.925	158.647.454.592	91.913.900.758
Summitplast Interbenua				28.155.909.091		
Selamat Sempurna	10.024.546.075	34.371.948.387	8.061.911.894	14.832.214.286	116.773.548.387	194.181.081.081
Sunson Textile Manufacturer	10.071.590.909	6.708.833.333	4.144.100.000		2.519.444.444	
Siantar Top	5.712.052.402	8.078.035.714	27.105.149.254			
Tunas Baru Lampung				2.169.600.000		
Tancho Indonesia	3.894.481.605	11.695.086.207	62.382.352.941	23.398.500.000	19.525.873.656	23.377.556.110
Tirta Mahakam Plywood			979.725.610	3.856.617.647	3.896.527.778	3.540.937.500
Tempo Scan Pacific		11.227.638.191	22.495.924.968	112.545.099.432	134.981.650.071	180.026.778.243
Ultrajaya Milk						9.331.250.000
Unilever Indonesia	89.270.210.053	115.970.168.909	160.229.921.186	564.835.249.570	686.758.268.331	6.864.940.588.235

Lampiran 5

Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 3.0

5.1 Statistik Deskriptif

Date: 08/17/06 Time: 17:35			
Sample: 1 228			
	INV	LONGDEBT	RE
Mean	218.9656	136.5521	142.2920
Median	150.1200	26.47300	88.17400
Maximum	940.2860	960.0000	970.1700
Minimum	1.020000	1.000000	1.104000
Std. Dev.	227.0384	220.0970	184.9628
Skewness	1.243044	2.081851	2.460834
Kurtosis	3.771949	6.705479	8.944241
Jarque-Bera	64.37715	295.1364	565.7897
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	228	228	228

	DIV
Mean	68.06362
Median	10.18250
Maximum	979.7250
Minimum	1.276000
Std. Dev.	164.7171
Skewness	3.661064
Kurtosis	16.40072
Jarque-Bera	1301.994
Probability	0.000000
Observations	134

5.2 Hasil uji stasionaritas data investasi riil

Lag 1

ADF Test Statistic	-9.365979	1% Critical Value*		-4.0017
		5% Critical Value		-3.4308
		10% Critical Value		-3.1387
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:25				
Sample(adjusted): 3 228				
Included observations: 226 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.877809	0.093723	-9.365979	0.0000
D(INV(-1))	-0.041836	0.068464	-0.611055	0.5418
C	117.3822	32.87496	3.570566	0.0004
@TREND(1)	0.657470	0.234196	2.807345	0.0054
R-squared	0.453898	Mean dependent var		2.051208
Adjusted R-squared	0.446518	S.D. dependent var		299.3466
S.E. of regression	222.7029	Akaike info criterion		13.66709
Sum squared resid	11010441	Schwarz criterion		13.72764
Log likelihood	-1540.382	F-statistic		61.50587
Durbin-Watson stat	1.964232	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 2

ADF Test Statistic	-7.757512	1% Critical Value*		-4.0019
		5% Critical Value		-3.4309
		10% Critical Value		-3.1388
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:26				
Sample(adjusted): 4 228				
Included observations: 225 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.878810	0.113285	-7.757512	0.0000
D(INV(-1))	-0.036783	0.095054	-0.386970	0.6992
D(INV(-2))	0.002968	0.068777	0.043150	0.9656
C	120.3022	34.45871	3.491198	0.0006
@TREND(1)	0.639687	0.239439	2.671601	0.0081
R-squared	0.450377	Mean dependent var		3.890560
Adjusted R-squared	0.440384	S.D. dependent var		298.7313
S.E. of regression	223.4733	Akaike info criterion		13.67843
Sum squared resid	10986874	Schwarz criterion		13.75435
Log likelihood	-1533.824	F-statistic		45.06864
Durbin-Watson stat	1.975353	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 3

ADF Test Statistic	-6.060530	1% Critical Value*		-4.0020
		5% Critical Value		-3.4310
		10% Critical Value		-3.1388
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:27				
Sample(adjusted): 5 228				
Included observations: 224 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.786440	0.129764	-6.060530	0.0000
D(INV(-1))	-0.129746	0.114098	-1.137140	0.2567
D(INV(-2))	-0.091739	0.095059	-0.965076	0.3356
D(INV(-3))	-0.100286	0.068743	-1.458841	0.1460
C	108.0497	35.90158	3.009608	0.0029
@TREND(1)	0.578758	0.243457	2.377252	0.0183
R-squared	0.455812	Mean dependent var		3.598473
Adjusted R-squared	0.443330	S.D. dependent var		299.3681
S.E. of regression	223.3595	Akaike info criterion		13.68186
Sum squared resid	10875900	Schwarz criterion		13.77325
Log likelihood	-1526.369	F-statistic		36.51933
Durbin-Watson stat	2.001032	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 4

ADF Test Statistic	-4.712924	1% Critical Value*		-4.0022
		5% Critical Value		-3.4311
		10% Critical Value		-3.1389
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:27				
Sample(adjusted): 6 228				
Included observations: 223 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.663529	0.140789	-4.712924	0.0000
D(INV(-1))	-0.267870	0.130019	-2.060229	0.0406
D(INV(-2))	-0.228423	0.113727	-2.008518	0.0458
D(INV(-3))	-0.243062	0.094704	-2.566538	0.0109
D(INV(-4))	-0.149111	0.068726	-2.169644	0.0311
C	89.43242	36.86048	2.426241	0.0161
@TREND(1)	0.513210	0.245438	2.090994	0.0377
R-squared	0.467328	Mean dependent var		3.221991
Adjusted R-squared	0.452532	S.D. dependent var		299.9885
S.E. of regression	221.9647	Akaike info criterion		13.67380
Sum squared resid	10641963	Schwarz criterion		13.78075
Log likelihood	-1517.629	F-statistic		31.58385
Durbin-Watson stat	2.025449	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 5

ADF Test Statistic	-3.610743	1% Critical Value*		-4.0024
		5% Critical Value		-3.4312
		10% Critical Value		-3.1389
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:28				
Sample(adjusted): 7 228				
Included observations: 222 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.531512	0.147203	-3.610743	0.0004
D(INV(-1))	-0.426607	0.141021	-3.025132	0.0028
D(INV(-2))	-0.405376	0.129612	-3.127600	0.0020
D(INV(-3))	-0.419382	0.113352	-3.699824	0.0003
D(INV(-4))	-0.329345	0.094975	-3.467720	0.0006
D(INV(-5))	-0.187560	0.068580	-2.734913	0.0068
C	71.99982	37.30800	1.929876	0.0549
@TREND(1)	0.428683	0.245125	1.748834	0.0818
R-squared	0.485442	Mean dependent var		3.706739
Adjusted R-squared	0.468611	S.D. dependent var		300.5789
S.E. of regression	219.1113	Akaike info criterion		13.65241
Sum squared resid	10274091	Schwarz criterion		13.77503
Log likelihood	-1507.417	F-statistic		28.84158
Durbin-Watson stat	1.935514	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 6

ADF Test Statistic	-3.865378	1% Critical Value*		-4.0026
		5% Critical Value		-3.4312
		10% Critical Value		-3.1390
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:29				
Sample(adjusted): 8 228				
Included observations: 221 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.589446	0.152494	-3.865378	0.0001
D(INV(-1))	-0.350394	0.150666	-2.325635	0.0210
D(INV(-2))	-0.314952	0.144056	-2.186309	0.0299
D(INV(-3))	-0.320757	0.132699	-2.417178	0.0165
D(INV(-4))	-0.232475	0.117151	-1.984413	0.0485
D(INV(-5))	-0.087345	0.097686	-0.894140	0.3723
D(INV(-6))	0.099801	0.069873	1.428314	0.1547
C	81.60561	38.00485	2.147242	0.0329
@TREND(1)	0.452072	0.247292	1.828089	0.0689
R-squared	0.490583	Mean dependent var		3.644846
Adjusted R-squared	0.471360	S.D. dependent var		301.2598
S.E. of regression	219.0389	Akaike info criterion		13.65625
Sum squared resid	10171344	Schwarz criterion		13.79463
Log likelihood	-1500.015	F-statistic		25.52027
Durbin-Watson stat	1.919862	Prob(F-statistic)		0.000000

5.3 Hasil uji stasionaritas data *longterm liabilities*

Lag 1

ADF Test Statistic	-13.33331	1% Critical Value*		-3.4607
		5% Critical Value		-2.8744
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LONGDEBT)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:26				
Sample(adjusted): 3 228				
Included observations: 226 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LONGDEBT(-1)	-1.307630	0.098072	-13.33331	0.0000
D(LONGDEBT(-1))	0.177287	0.065754	2.696196	0.0075
C	177.9106	19.65662	9.050927	0.0000
R-squared	0.570750	Mean dependent var		-1.281478
Adjusted R-squared	0.566901	S.D. dependent var		328.7098
S.E. of regression	216.3249	Akaike info criterion		13.60462
Sum squared resid	10435608	Schwarz criterion		13.65003
Log likelihood	-1534.323	F-statistic		148.2557
Durbin-Watson stat	2.029179	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 2

ADF Test Statistic	-11.54918	1% Critical Value*		-3.4608
		5% Critical Value		-2.8744
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LONGDEBT)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:27				
Sample(adjusted): 4 228				
Included observations: 225 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LONGDEBT(-1)	-1.477041	0.127891	-11.54918	0.0000
D(LONGDEBT(-1))	0.308627	0.097484	3.165932	0.0018
D(LONGDEBT(-2))	0.121737	0.065035	1.871865	0.0625
C	197.9028	22.37562	8.844576	0.0000
R-squared	0.594504	Mean dependent var		-3.155876
Adjusted R-squared	0.588999	S.D. dependent var		328.2300
S.E. of regression	210.4261	Akaike info criterion		13.55376
Sum squared resid	9785693.	Schwarz criterion		13.61449
Log likelihood	-1520.798	F-statistic		108.0037
Durbin-Watson stat	2.056973	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 3

ADF Test Statistic	-11.12560	1% Critical Value*		-3.4610
		5% Critical Value		-2.8745
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LONGDEBT)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:28				
Sample(adjusted): 5 228				
Included observations: 224 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LONGDEBT(-1)	-1.772651	0.159331	-11.12560	0.0000
D(LONGDEBT(-1))	0.575576	0.129721	4.437027	0.0000
D(LONGDEBT(-2))	0.348524	0.098122	3.551938	0.0005
D(LONGDEBT(-3))	0.196500	0.064498	3.046609	0.0026
C	237.9554	25.63763	9.281490	0.0000
R-squared	0.600758	Mean dependent var		0.364250
Adjusted R-squared	0.593466	S.D. dependent var		324.6807
S.E. of regression	207.0164	Akaike info criterion		13.52554
Sum squared resid	9385416.	Schwarz criterion		13.60169
Log likelihood	-1509.861	F-statistic		82.38499
Durbin-Watson stat	1.942292	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 4

ADF Test Statistic	-7.703881	1% Critical Value*		-3.4611
		5% Critical Value		-2.8745
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LONGDEBT)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:29				
Sample(adjusted): 6 228				
Included observations: 223 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LONGDEBT(-1)	-1.527482	0.198274	-7.703881	0.0000
D(LONGDEBT(-1))	0.359170	0.166771	2.153663	0.0324
D(LONGDEBT(-2))	0.152102	0.134862	1.127838	0.2606
D(LONGDEBT(-3))	0.031875	0.100434	0.317370	0.7513
D(LONGDEBT(-4))	-0.139687	0.065536	-2.131449	0.0342
C	204.3863	30.13964	6.781312	0.0000
R-squared	0.609000	Mean dependent var		0.426368
Adjusted R-squared	0.599991	S.D. dependent var		325.4098
S.E. of regression	205.8096	Akaike info criterion		13.51832
Sum squared resid	9191602.	Schwarz criterion		13.60999
Log likelihood	-1501.292	F-statistic		67.59736
Durbin-Watson stat	1.991422	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 5

ADF Test Statistic	-6.971519	1% Critical Value*		-3.4612
		5% Critical Value		-2.8746
		10% Critical Value		-2.5737
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LONGDEBT)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:31				
Sample(adjusted): 7 228				
Included observations: 222 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LONGDEBT(-1)	-1.566527	0.224704	-6.971519	0.0000
D(LONGDEBT(-1))	0.402233	0.202341	1.987895	0.0481
D(LONGDEBT(-2))	0.190405	0.169275	1.124824	0.2619
D(LONGDEBT(-3))	0.067814	0.135832	0.499247	0.6181
D(LONGDEBT(-4))	-0.108965	0.100894	-1.079991	0.2814
D(LONGDEBT(-5))	0.026816	0.066612	0.402570	0.6877
C	209.7626	33.33633	6.292314	0.0000
R-squared	0.609302	Mean dependent var		0.443518
Adjusted R-squared	0.598399	S.D. dependent var		326.1451
S.E. of regression	206.6846	Akaike info criterion		13.53129
Sum squared resid	9184482.	Schwarz criterion		13.63858
Log likelihood	-1494.973	F-statistic		55.88294
Durbin-Watson stat	2.004418	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 6

ADF Test Statistic	-6.873359	1% Critical Value*		-3.4613
		5% Critical Value		-2.8747
		10% Critical Value		-2.5737
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LONGDEBT)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:32				
Sample(adjusted): 8 228				
Included observations: 221 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LONGDEBT(-1)	-1.709817	0.248760	-6.873359	0.0000
D(LONGDEBT(-1))	0.542525	0.227925	2.380275	0.0182
D(LONGDEBT(-2))	0.345195	0.204275	1.689855	0.0925
D(LONGDEBT(-3))	0.204634	0.169768	1.205374	0.2294
D(LONGDEBT(-4))	0.020560	0.135894	0.151296	0.8799
D(LONGDEBT(-5))	0.137525	0.101109	1.360158	0.1752
D(LONGDEBT(-6))	0.097371	0.066723	1.459324	0.1459
C	229.6745	36.30365	6.326484	0.0000
R-squared	0.613400	Mean dependent var		0.348955
Adjusted R-squared	0.600695	S.D. dependent var		326.8824
S.E. of regression	206.5590	Akaike info criterion		13.53458
Sum squared resid	9087990.	Schwarz criterion		13.65759
Log likelihood	-1487.571	F-statistic		48.27954
Durbin-Watson stat	1.954829	Prob(F-statistic)		0.000000

5.4 Hasil uji stasionaritas data *retained earnings*

Lag 1

ADF Test Statistic	-11.51935	1% Critical Value*		-3.4607
		5% Critical Value		-2.8744
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(RE)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:33				
Sample(adjusted): 3 228				
Included observations: 226 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RE(-1)	-1.151451	0.099958	-11.51935	0.0000
D(RE(-1))	0.029940	0.066886	0.447621	0.6549
C	165.0327	18.86637	8.747451	0.0000
R-squared	0.559129	Mean dependent var		-0.161646
Adjusted R-squared	0.555175	S.D. dependent var		277.2264
S.E. of regression	184.8966	Akaike info criterion		13.29066
Sum squared resid	7623649.	Schwarz criterion		13.33606
Log likelihood	-1498.844	F-statistic		141.4086
Durbin-Watson stat	2.009859	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 2

ADF Test Statistic	-10.89006	1% Critical Value*		-3.4608
		5% Critical Value		-2.8744
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(RE)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:34				
Sample(adjusted): 4 228				
Included observations: 225 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RE(-1)	-1.359768	0.124863	-10.89006	0.0000
D(RE(-1))	0.230519	0.099284	2.321807	0.0212
D(RE(-2))	0.177186	0.066174	2.677561	0.0080
C	195.4582	21.66766	9.020735	0.0000
R-squared	0.573853	Mean dependent var		-0.150213
Adjusted R-squared	0.568068	S.D. dependent var		277.8445
S.E. of regression	182.6037	Akaike info criterion		13.27013
Sum squared resid	7369046.	Schwarz criterion		13.33086
Log likelihood	-1488.890	F-statistic		99.20002
Durbin-Watson stat	2.029876	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 3

ADF Test Statistic	-9.600793	1% Critical Value*		-3.4610
		5% Critical Value		-2.8745
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(RE)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:35				
Sample(adjusted): 5 228				
Included observations: 224 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RE(-1)	-1.489145	0.155106	-9.600793	0.0000
D(RE(-1))	0.341437	0.127318	2.681755	0.0079
D(RE(-2))	0.280692	0.100688	2.787756	0.0058
D(RE(-3))	0.089359	0.067282	1.328120	0.1855
C	214.7170	25.44862	8.437274	0.0000
R-squared	0.578427	Mean dependent var		-0.189165
Adjusted R-squared	0.570727	S.D. dependent var		278.4661
S.E. of regression	182.4481	Akaike info criterion		13.27288
Sum squared resid	7289919.	Schwarz criterion		13.34903
Log likelihood	-1481.562	F-statistic		75.12065
Durbin-Watson stat	1.988402	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 4

ADF Test Statistic	-7.737142	1% Critical Value*		-3.4611
		5% Critical Value		-2.8745
		10% Critical Value		-2.5736
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(RE)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:36				
Sample(adjusted): 6 228				
Included observations: 223 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RE(-1)	-1.438352	0.185902	-7.737142	0.0000
D(RE(-1))	0.294476	0.159336	1.848148	0.0659
D(RE(-2))	0.240773	0.130050	1.851384	0.0655
D(RE(-3))	0.052304	0.102887	0.508367	0.6117
D(RE(-4))	-0.031343	0.067826	-0.462108	0.6445
C	207.1682	29.50015	7.022614	0.0000
R-squared	0.577960	Mean dependent var		-1.116785
Adjusted R-squared	0.568236	S.D. dependent var		278.7455
S.E. of regression	183.1602	Akaike info criterion		13.28514
Sum squared resid	7279845.	Schwarz criterion		13.37681
Log likelihood	-1475.293	F-statistic		59.43392
Durbin-Watson stat	1.997514	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 5

ADF Test Statistic	-6.296231	1% Critical Value*		-3.4612
		5% Critical Value		-2.8746
		10% Critical Value		-2.5737
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(RE)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:37				
Sample(adjusted): 7 228				
Included observations: 222 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RE(-1)	-1.323744	0.210244	-6.296231	0.0000
D(RE(-1))	0.178219	0.188364	0.946138	0.3451
D(RE(-2))	0.129242	0.160712	0.804182	0.4222
D(RE(-3))	-0.045284	0.131075	-0.345484	0.7301
D(RE(-4))	-0.126734	0.102909	-1.231513	0.2195
D(RE(-5))	-0.086357	0.067841	-1.272934	0.2044
C	191.2813	32.76757	5.837520	0.0000
R-squared	0.580932	Mean dependent var		-0.103523
Adjusted R-squared	0.569237	S.D. dependent var		278.9635
S.E. of regression	183.0909	Akaike info criterion		13.28887
Sum squared resid	7207286.	Schwarz criterion		13.39616
Log likelihood	-1468.064	F-statistic		49.67385
Durbin-Watson stat	1.989929	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 6

ADF Test Statistic	-6.079907	1% Critical Value*		-3.4613
		5% Critical Value		-2.8747
		10% Critical Value		-2.5737
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(RE)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 15:38				
Sample(adjusted): 8 228				
Included observations: 221 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RE(-1)	-1.397167	0.229801	-6.079907	0.0000
D(RE(-1))	0.254488	0.212177	1.199411	0.2317
D(RE(-2))	0.208022	0.189477	1.097878	0.2735
D(RE(-3))	0.027972	0.161473	0.173228	0.8626
D(RE(-4))	-0.063987	0.131502	-0.486588	0.6271
D(RE(-5))	-0.027445	0.103583	-0.264958	0.7913
D(RE(-6))	0.050066	0.068299	0.733039	0.4643
C	202.2106	35.46668	5.701423	0.0000
R-squared	0.582254	Mean dependent var		-0.391412
Adjusted R-squared	0.568526	S.D. dependent var		279.5638
S.E. of regression	183.6362	Akaike info criterion		13.29932
Sum squared resid	7182843.	Schwarz criterion		13.42233
Log likelihood	-1461.575	F-statistic		42.41138
Durbin-Watson stat	2.007462	Prob(F-statistic)		0.000000

5.5 Hasil uji stasionaritas data dividen kas

Lag 1

ADF Test Statistic	-8.263287	1% Critical Value*		-3.4807
		5% Critical Value		-2.8833
		10% Critical Value		-2.5783
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(DIV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:01				
Sample(adjusted): 3 134				
Included observations: 132 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV(-1)	-0.980212	0.118623	-8.263287	0.0000
D(DIV(-1))	0.073696	0.087790	0.839459	0.4028
C	67.68407	16.60288	4.076646	0.0001
R-squared	0.459460	Mean dependent var		0.029273
Adjusted R-squared	0.451079	S.D. dependent var		224.0048
S.E. of regression	165.9633	Akaike info criterion		13.08388
Sum squared resid	3553153.	Schwarz criterion		13.14939
Log likelihood	-860.5358	F-statistic		54.82508
Durbin-Watson stat	2.012113	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 2

ADF Test Statistic	-7.255991	1% Critical Value*		-3.4811
		5% Critical Value		-2.8835
		10% Critical Value		-2.5783
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(DIV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:03				
Sample(adjusted): 4 134				
Included observations: 131 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV(-1)	-1.068323	0.147233	-7.255991	0.0000
D(DIV(-1))	0.155532	0.119092	1.305986	0.1939
D(DIV(-2))	0.090744	0.088511	1.025234	0.3072
C	73.57080	17.75039	4.144743	0.0001
R-squared	0.463410	Mean dependent var		-0.577550
Adjusted R-squared	0.450735	S.D. dependent var		224.7558
S.E. of regression	166.5719	Akaike info criterion		13.09879
Sum squared resid	3523769.	Schwarz criterion		13.18658
Log likelihood	-853.9708	F-statistic		36.55995
Durbin-Watson stat	2.011851	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 3

ADF Test Statistic	-6.597932	1% Critical Value*		-3.4815
		5% Critical Value		-2.8837
		10% Critical Value		-2.5784
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(DIV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:04				
Sample(adjusted): 5 134				
Included observations: 130 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV(-1)	-1.159852	0.175790	-6.597932	0.0000
D(DIV(-1))	0.239711	0.147893	1.620846	0.1076
D(DIV(-2))	0.168113	0.120327	1.397135	0.1648
D(DIV(-3))	0.083719	0.089283	0.937682	0.3502
C	80.46788	19.04602	4.224919	0.0000
R-squared	0.467571	Mean dependent var		0.035731
Adjusted R-squared	0.450534	S.D. dependent var		225.5152
S.E. of regression	167.1654	Akaike info criterion		13.11355
Sum squared resid	3493033.	Schwarz criterion		13.22384
Log likelihood	-847.3805	F-statistic		27.44330
Durbin-Watson stat	2.002695	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 4

ADF Test Statistic	-5.722272	1% Critical Value*		-3.4819
		5% Critical Value		-2.8838
		10% Critical Value		-2.5785
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(DIV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:06				
Sample(adjusted): 6 134				
Included observations: 129 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV(-1)	-1.177232	0.205728	-5.722272	0.0000
D(DIV(-1))	0.254539	0.177708	1.432350	0.1546
D(DIV(-2))	0.182345	0.150535	1.211317	0.2281
D(DIV(-3))	0.095841	0.122297	0.783672	0.4347
D(DIV(-4))	0.011788	0.090277	0.130576	0.8963
C	82.20614	20.58624	3.993257	0.0001
R-squared	0.468382	Mean dependent var		0.013481
Adjusted R-squared	0.446771	S.D. dependent var		226.3942
S.E. of regression	168.3905	Akaike info criterion		13.13584
Sum squared resid	3487710.	Schwarz criterion		13.26886
Log likelihood	-841.2619	F-statistic		21.67382
Durbin-Watson stat	1.986480	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 5

ADF Test Statistic	-5.152916	1% Critical Value*		-3.4823
		5% Critical Value		-2.8840
		10% Critical Value		-2.5786
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(DIV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:06				
Sample(adjusted): 7 134				
Included observations: 128 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV(-1)	-1.197985	0.232487	-5.152916	0.0000
D(DIV(-1))	0.278182	0.207253	1.342236	0.1820
D(DIV(-2))	0.207024	0.180056	1.149771	0.2525
D(DIV(-3))	0.117202	0.152077	0.770675	0.4424
D(DIV(-4))	0.034488	0.123180	0.279978	0.7800
D(DIV(-5))	0.028294	0.090887	0.311308	0.7561
C	82.38396	22.01221	3.742649	0.0003
R-squared	0.468394	Mean dependent var		-1.748977
Adjusted R-squared	0.442033	S.D. dependent var		226.3936
S.E. of regression	169.1097	Akaike info criterion		13.15211
Sum squared resid	3460367.	Schwarz criterion		13.30808
Log likelihood	-834.7349	F-statistic		17.76866
Durbin-Watson stat	1.980897	Prob(F-statistic)		0.000000

Lag 6

ADF Test Statistic	-3.986404	1% Critical Value*		-3.4826
		5% Critical Value		-2.8842
		10% Critical Value		-2.5787
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(DIV)				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/06 Time: 20:07				
Sample(adjusted): 8 134				
Included observations: 127 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIV(-1)	-1.019073	0.255637	-3.986404	0.0001
D(DIV(-1))	0.107312	0.232217	0.462117	0.6448
D(DIV(-2))	0.035219	0.208011	0.169312	0.8658
D(DIV(-3))	-0.043583	0.180266	-0.241773	0.8094
D(DIV(-4))	-0.111578	0.151856	-0.734762	0.4639
D(DIV(-5))	-0.108739	0.122879	-0.884925	0.3780
D(DIV(-6))	-0.151224	0.090537	-1.670313	0.0975
C	70.84541	23.18637	3.055476	0.0028
R-squared	0.477761	Mean dependent var		-0.025606
Adjusted R-squared	0.447041	S.D. dependent var		226.4457
S.E. of regression	168.3878	Akaike info criterion		13.15134
Sum squared resid	3374179.	Schwarz criterion		13.33050
Log likelihood	-827.1099	F-statistic		15.55214
Durbin-Watson stat	1.967022	Prob(F-statistic)		0.000000

5.6 Hasil uji vector autoregressive (VAR) Ha1 dan Ha2

Lag 1

Date: 07/14/06 Time: 07:39			
Sample(adjusted): 2 228			
Included observations: 227 after adjusting endpoints			
Standard errors & t-statistics in parentheses			
	INV	LONGDEBT	RE
INV(-1)	0.136475	0.006629	-0.042065
	(0.07904)	(0.07681)	(0.06436)
	(1.72660)	(0.08631)	(-0.65356)
LONGDEBT(-1)	-0.053362	-0.115960	-0.023459
	(0.07827)	(0.07606)	(0.06373)
	(-0.68176)	(-1.52465)	(-0.36808)
RE(-1)	0.024908	-0.018934	-0.104514
	(0.08364)	(0.08127)	(0.06810)
	(0.29781)	(-0.23297)	(-1.53468)
C	194.1317	154.2332	170.0926
	(22.9891)	(22.3389)	(18.7193)
	(8.44452)	(6.90426)	(9.08648)
R-squared	0.015491	0.013087	0.018042
Adj. R-squared	0.002247	-0.000190	0.004831
Sum sq. resids	11476509	10836502	7609333.
S.E. equation	226.8572	220.4409	184.7230
Log likelihood	-1551.402	-1544.889	-1504.762
Akaike AIC	-1551.367	-1544.854	-1504.727
Schwarz SC	-1551.306	-1544.794	-1504.666
Mean dependent	219.8870	137.1132	142.8618
S.D. dependent	227.1125	220.4199	185.1708
Determinant Residual Covariance		5.93E+13	
Log Likelihood		-4565.761	
Akaike Information Criteria		-4565.656	
Schwarz Criteria		-4565.475	

Lag 2

Date: 07/14/06 Time: 07:54			
Sample(adjusted): 3 228			
Included observations: 226 after adjusting endpoints			
Standard errors & t-statistics in parentheses			
	INV	LONGDEBT	RE
INV(-1)	0.133205	0.055013	-0.046732
	(0.07975)	(0.07525)	(0.06568)
	(1.67027)	(0.73103)	(-0.71154)
INV(-2)	0.153572	-0.078741	0.036157
	(0.08028)	(0.07576)	(0.06611)
	(1.91289)	(-1.03940)	(0.54688)
LONGDEBT(-1)	-0.059190	-0.158589	-0.021496
	(0.07884)	(0.07440)	(0.06493)
	(-0.75072)	(-2.13159)	(-0.33106)
LONGDEBT(-2)	-0.149014	-0.140184	-0.001565
	(0.07839)	(0.07397)	(0.06456)
	(-1.90083)	(-1.89504)	(-0.02424)
RE(-1)	0.026775	-0.067161	-0.106378
	(0.08437)	(0.07961)	(0.06948)
	(0.31736)	(-0.84361)	(-1.53106)
RE(-2)	-0.067538	-0.221635	-0.035103
	(0.08391)	(0.07918)	(0.06910)
	(-0.80492)	(-2.79926)	(-0.50800)
C	191.4992	222.9028	169.1785
	(29.3852)	(27.7284)	(24.1995)
	(6.51686)	(8.03878)	(6.99098)
R-squared	0.038879	0.088482	0.021211
Adj. R-squared	0.012547	0.063509	-0.005605
Sum sq. resids	11167916	9944111.	7574073.
S.E. equation	225.8208	213.0889	185.9699
Log likelihood	-1541.986	-1528.871	-1498.107
Akaike AIC	-1541.924	-1528.809	-1498.045
Schwarz SC	-1541.819	-1528.703	-1497.939
Mean dependent	219.0330	135.9384	143.3234
S.D. dependent	227.2509	220.1958	185.4509
Determinant Residual Covariance		5.26E+13	
Log Likelihood		-4532.096	
Akaike Information Criteria		-4531.910	
Schwarz Criteria		-4531.592	

Lag 3

Date: 07/14/06 Time: 07:55			
Sample(adjusted): 4 228			
Included observations: 225 after adjusting endpoints			
Standard errors & t-statistics in parentheses			
	INV	LONGDEBT	RE
INV(-1)	0.132200	0.024005	-0.047737
	(0.07919)	(0.07461)	(0.06573)
	(1.66933)	(0.32174)	(-0.72630)
INV(-2)	0.172121	-0.066680	0.041799
	(0.07908)	(0.07451)	(0.06564)
	(2.17642)	(-0.89492)	(0.63683)
INV(-3)	0.142505	0.132464	0.134484
	(0.07973)	(0.07512)	(0.06617)
	(1.78732)	(1.76342)	(2.03233)
LONGDEBT(-1)	-0.107035	-0.171275	-0.045168
	(0.08079)	(0.07612)	(0.06705)
	(-1.32479)	(-2.25008)	(-0.67360)
LONGDEBT(-2)	-0.189722	-0.152900	-0.011368
	(0.07763)	(0.07314)	(0.06443)
	(-2.44396)	(-2.09059)	(-0.17644)
LONGDEBT(-3)	-0.269291	-0.188027	-0.070547
	(0.07729)	(0.07282)	(0.06415)
	(-3.48421)	(-2.58218)	(-1.09978)
RE(-1)	0.018283	-0.049870	-0.118203
	(0.08232)	(0.07756)	(0.06832)
	(0.22208)	(-0.64298)	(-1.73005)
RE(-2)	-0.100382	-0.210348	-0.057023
	(0.08304)	(0.07823)	(0.06892)
	(-1.20886)	(-2.68872)	(-0.82742)
RE(-3)	-0.180590	-0.012871	-0.223481
	(0.08361)	(0.07877)	(0.06939)
	(-2.15999)	(-0.16340)	(-3.22067)
C	239.0383	222.8073	191.0975
	(35.1800)	(33.1445)	(29.1975)
	(6.79472)	(6.72230)	(6.54499)
R-squared	0.103334	0.117386	0.074982
Adj. R-squared	0.065799	0.080439	0.036261
Sum sq. resids	10376195	9210205.	7147237.
S.E. equation	219.6847	206.9738	182.3265

Log likelihood	-1527.390	-1513.980	-1485.451
Akaike AIC	-1527.301	-1513.891	-1485.363
Schwarz SC	-1527.149	-1513.739	-1485.211
Mean dependent	220.0015	132.8845	143.8013
S.D. dependent	227.2896	215.8366	185.7249
Determinant Residual Covariance		4.32E+13	
Log Likelihood		-4489.874	
Akaike Information Criteria		-4489.607	
Schwarz Criteria		-4489.151	

Lag 4

Date: 07/14/06 Time: 07:55			
Sample(adjusted): 5 228			
Included observations: 224 after adjusting endpoints			
Standard errors & t-statistics in parentheses			
	INV	LONGDEBT	RE
INV(-1)	0.126623	0.012143	-0.090838
	(0.07680)	(0.07521)	(0.06724)
	(1.64864)	(0.16145)	(-1.35090)
INV(-2)	0.120617	-0.075268	0.068960
	(0.07557)	(0.07400)	(0.06616)
	(1.59613)	(-1.01715)	(1.04232)
INV(-3)	0.111049	0.136033	0.168312
	(0.07578)	(0.07421)	(0.06635)
	(1.46535)	(1.83312)	(2.53679)
INV(-4)	0.128220	-0.024173	-0.031174
	(0.07591)	(0.07434)	(0.06646)
	(1.68904)	(-0.32519)	(-0.46906)
LONGDEBT(-1)	-0.143672	-0.196534	-0.027899
	(0.07914)	(0.07750)	(0.06929)
	(-1.81542)	(-2.53607)	(-0.40266)
LONGDEBT(-2)	-0.126274	-0.156455	-0.067553
	(0.07668)	(0.07508)	(0.06713)
	(-1.64687)	(-2.08378)	(-1.00632)
LONGDEBT(-3)	-0.269001	-0.213607	-0.111592
	(0.07399)	(0.07245)	(0.06478)
	(-3.63583)	(-2.94838)	(-1.72276)
LONGDEBT(-4)	-0.235443	-0.185224	-0.127585
	(0.07454)	(0.07299)	(0.06526)
	(-3.15871)	(-2.53770)	(-1.95508)
RE(-1)	0.072774	-0.007266	-0.129564
	(0.07879)	(0.07716)	(0.06898)
	(0.92361)	(-0.09417)	(-1.87818)
RE(-2)	-0.075341	-0.192170	-0.062305
	(0.07793)	(0.07631)	(0.06822)
	(-0.96683)	(-2.51840)	(-0.91324)
RE(-3)	-0.135456	-0.005540	-0.257944
	(0.07953)	(0.07787)	(0.06963)
	(-1.70329)	(-0.07114)	(-3.70473)

RE(-4)	0.352773	0.196009	-0.117028
	(0.08080)	(0.07912)	(0.07074)
	(4.36599)	(2.47731)	(-1.65432)
C	190.7930	226.0227	247.1238
	(39.4460)	(38.6265)	(34.5352)
	(4.83681)	(5.85149)	(7.15571)
R-squared	0.228248	0.180145	0.114624
Adj. R-squared	0.184357	0.133518	0.064271
Sum sq. resids	8913345.	8546824.	6832150.
S.E. equation	205.5319	201.2617	179.9440
Log likelihood	-1504.081	-1499.378	-1474.299
Akaike AIC	-1503.965	-1499.262	-1474.183
Schwarz SC	-1503.767	-1499.064	-1473.985
Mean dependent	220.6693	133.3375	144.2452
S.D. dependent	227.5774	216.2128	186.0212
Determinant Residual Covariance		3.44E+13	
Log Likelihood		-4444.371	
Akaike Information Criteria		-4444.023	
Schwarz Criteria		-4443.429	

Lag 5

Date: 07/14/06 Time: 07:55			
Sample(adjusted): 6 228			
Included observations: 223 after adjusting endpoints			
Standard errors & t-statistics in parentheses			
	INV	LONGDEBT	RE
INV(-1)	0.053469	-0.036536	-0.145885
	(0.08070)	(0.07902)	(0.07009)
	(0.66254)	(-0.46239)	(-2.08142)
INV(-2)	0.164793	-0.032112	0.089344
	(0.07745)	(0.07583)	(0.06727)
	(2.12760)	(-0.42345)	(1.32818)
INV(-3)	0.072343	0.109846	0.128595
	(0.07581)	(0.07422)	(0.06584)
	(0.95430)	(1.47998)	(1.95324)
INV(-4)	0.084633	-0.072387	-0.067644
	(0.07645)	(0.07485)	(0.06640)
	(1.10698)	(-0.96704)	(-1.01876)
INV(-5)	0.135798	0.048018	0.221356
	(0.07594)	(0.07436)	(0.06596)
	(1.78812)	(0.64579)	(3.35613)
LONGDEBT(-1)	-0.116246	-0.161891	0.007062
	(0.07939)	(0.07773)	(0.06895)
	(-1.46424)	(-2.08278)	(0.10242)
LONGDEBT(-2)	-0.161299	-0.156686	-0.092266
	(0.07939)	(0.07773)	(0.06895)
	(-2.03173)	(-2.01579)	(-1.33819)
LONGDEBT(-3)	-0.205515	-0.139322	-0.058319
	(0.07691)	(0.07530)	(0.06679)
	(-2.67216)	(-1.85021)	(-0.87312)
LONGDEBT(-4)	-0.207889	-0.138046	-0.103913
	(0.07575)	(0.07416)	(0.06579)
	(-2.74449)	(-1.86139)	(-1.57958)
LONGDEBT(-5)	0.012749	0.132098	-0.037016
	(0.07578)	(0.07420)	(0.06582)
	(0.16823)	(1.78034)	(-0.56242)
RE(-1)	0.132805	0.053320	-0.086477
	(0.08021)	(0.07853)	(0.06966)
	(1.65579)	(0.67899)	(-1.24146)

RE(-2)	-0.051638	-0.164538	-0.070331
	(0.07890)	(0.07725)	(0.06852)
	(-0.65445)	(-2.12990)	(-1.02637)
RE(-3)	-0.121761	0.007719	-0.251501
	(0.07856)	(0.07692)	(0.06823)
	(-1.54993)	(0.10036)	(-3.68625)
RE(-4)	0.398218	0.246901	-0.086539
	(0.08129)	(0.07959)	(0.07060)
	(4.89849)	(3.10205)	(-1.22574)
RE(-5)	0.169306	0.162103	0.036279
	(0.08448)	(0.08271)	(0.07337)
	(2.00404)	(1.95979)	(0.49447)
C	127.1930	148.5789	201.2312
	(46.1283)	(45.1631)	(40.0613)
	(2.75737)	(3.28983)	(5.02309)
R-squared	0.264365	0.218012	0.168607
Adj. R-squared	0.211059	0.161346	0.108361
Sum sq. resids	8493304.	8141604.	6406055.
S.E. equation	202.5598	198.3215	175.9180
Log likelihood	-1492.483	-1487.767	-1461.036
Akaike AIC	-1492.339	-1487.624	-1460.892
Schwarz SC	-1492.095	-1487.379	-1460.648
Mean dependent	220.9504	133.8551	143.7663
S.D. dependent	228.0504	216.5601	186.3012
Determinant Residual Covariance		3.06E+13	
Log Likelihood		-4411.589	
Akaike Information Criteria		-4411.158	
Schwarz Criteria		-4410.425	

Lag 6

Date: 07/14/06 Time: 07:56			
Sample(adjusted): 7 228			
Included observations: 222 after adjusting endpoints			
Standard errors & t-statistics in parentheses			
	INV	LONGDEBT	RE
INV(-1)	0.031854	-0.053026	-0.151530
	(0.08059)	(0.07993)	(0.07091)
	(0.39524)	(-0.66339)	(-2.13689)
INV(-2)	0.105740	-0.072510	0.076598
	(0.08198)	(0.08131)	(0.07213)
	(1.28980)	(-0.89182)	(1.06192)
INV(-3)	0.107372	0.118759	0.127698
	(0.07812)	(0.07748)	(0.06874)
	(1.37442)	(1.53279)	(1.85781)
INV(-4)	0.060133	-0.087032	-0.063720
	(0.07613)	(0.07550)	(0.06698)
	(0.78986)	(-1.15267)	(-0.95126)
INV(-5)	0.096244	0.038537	0.232755
	(0.07689)	(0.07626)	(0.06765)
	(1.25169)	(0.50534)	(3.44042)
INV(-6)	0.185399	0.125019	-0.071828
	(0.07738)	(0.07674)	(0.06808)
	(2.39592)	(1.62904)	(-1.05499)
LONGDEBT(-1)	-0.138914	-0.160910	0.014666
	(0.07978)	(0.07913)	(0.07020)
	(-1.74115)	(-2.03359)	(0.20893)
LONGDEBT(-2)	-0.136525	-0.151235	-0.108859
	(0.07945)	(0.07879)	(0.06990)
	(-1.71842)	(-1.91937)	(-1.55730)
LONGDEBT(-3)	-0.242134	-0.166780	-0.061158
	(0.08007)	(0.07941)	(0.07045)
	(-3.02410)	(-2.10027)	(-0.86814)
LONGDEBT(-4)	-0.166515	-0.128861	-0.112512
	(0.07751)	(0.07687)	(0.06820)
	(-2.14830)	(-1.67631)	(-1.64980)
LONGDEBT(-5)	0.024911	0.121684	-0.050927
	(0.07662)	(0.07599)	(0.06741)
	(0.32513)	(1.60134)	(-0.75544)

LONGDEBT(-6)	-0.004277	-0.083239	-0.028969
	(0.07589)	(0.07527)	(0.06677)
	(-0.05635)	(-1.10591)	(-0.43383)
RE(-1)	0.080068	0.026810	-0.066623
	(0.08147)	(0.08080)	(0.07168)
	(0.98280)	(0.33182)	(-0.92944)
RE(-2)	-0.007484	-0.150124	-0.070598
	(0.08046)	(0.07980)	(0.07079)
	(-0.09302)	(-1.88129)	(-0.99723)
RE(-3)	-0.128931	0.004498	-0.225820
	(0.07976)	(0.07911)	(0.07018)
	(-1.61641)	(0.05686)	(-3.21770)
RE(-4)	0.390572	0.240986	-0.079497
	(0.08060)	(0.07994)	(0.07092)
	(4.84558)	(3.01458)	(-1.12096)
RE(-5)	0.211741	0.173975	0.036381
	(0.08593)	(0.08522)	(0.07560)
	(2.46413)	(2.04144)	(0.48120)
RE(-6)	0.077085	0.035612	0.086015
	(0.08499)	(0.08429)	(0.07478)
	(0.90694)	(0.42248)	(1.15020)
C	95.20653	147.9272	206.0142
	(49.5530)	(49.1449)	(43.5992)
	(1.92131)	(3.01002)	(4.72518)
R-squared	0.292959	0.229622	0.180343
Adj. R-squared	0.230266	0.161313	0.107664
Sum sq. resids	8143281.	8009706.	6304011.
S.E. equation	200.2865	198.6371	176.2221
Log likelihood	-1481.617	-1479.781	-1453.200
Akaike AIC	-1481.446	-1479.610	-1453.029
Schwarz SC	-1481.155	-1479.319	-1452.738
Mean dependent	221.7043	134.3925	144.3013
S.D. dependent	228.2870	216.9004	186.5504
Determinant Residual Covariance		2.88E+13	
Log Likelihood		-4385.212	
Akaike Information Criteria		-4384.699	
Schwarz Criteria		-4383.825	

5.7 Hasil uji vector autoregressive (VAR) Ha3 dan Ha4

Lag 1

Date: 07/14/06 Time: 08:08		
Sample(adjusted): 2 134		
Included observations: 133 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	INV	DIV
INV(-1)	0.170490	-0.033823
	(0.08907)	(0.06609)
	(1.91420)	(-0.51181)
DIV(-1)	-0.123994	0.088206
	(0.11762)	(0.08727)
	(-1.05422)	(1.01073)
C	178.8899	69.20849
	(27.3945)	(20.3263)
	(6.53014)	(3.40488)
R-squared	0.035403	0.009769
Adj. R-squared	0.020564	-0.005466
Sum sq. resids	6482671.	3568970.
S.E. equation	223.3085	165.6913
Log likelihood	-906.5394	-866.8485
Akaike AIC	-906.4943	-866.8034
Schwarz SC	-906.4291	-866.7382
Mean dependent	204.1429	68.55714
S.D. dependent	225.6406	165.2404
Determinant Residual Covariance		1.31E+09
Log Likelihood		-1773.385
Akaike Information Criteria		-1773.295
Schwarz Criteria		-1773.165

Lag 2

Date: 07/14/06 Time: 08:08		
Sample(adjusted): 3 134		
Included observations: 132 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	INV	DIV
INV(-1)	0.173706	-0.038048
	(0.08892)	(0.06738)
	(1.95352)	(-0.56471)
INV(-2)	0.100585	-0.021373
	(0.09103)	(0.06898)
	(1.10496)	(-0.30987)
DIV(-1)	-0.143844	0.092738
	(0.11667)	(0.08840)
	(-1.23295)	(1.04905)
DIV(-2)	0.259154	-0.077686
	(0.11702)	(0.08867)
	(2.21470)	(-0.87616)
C	143.1630	79.72080
	(32.6656)	(24.7517)
	(4.38269)	(3.22082)
R-squared	0.080053	0.016534
Adj. R-squared	0.051079	-0.014442
Sum sq. resids	6166158.	3540329.
S.E. equation	220.3461	166.9629
Log likelihood	-896.9177	-860.2972
Akaike AIC	-896.8419	-860.2214
Schwarz SC	-896.7327	-860.1122
Mean dependent	205.1518	69.05379
S.D. dependent	226.1988	165.7702
Determinant Residual Covariance		1.25E+09
Log Likelihood		-1757.180
Akaike Information Criteria		-1757.029
Schwarz Criteria		-1756.810

Lag 3

Date: 07/14/06 Time: 08:09		
Sample(adjusted): 4 134		
Included observations: 131 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	INV	DIV
INV(-1)	0.160538	-0.028885
	(0.09138)	(0.06934)
	(1.75681)	(-0.41655)
INV(-2)	0.095701	-0.032979
	(0.09273)	(0.07037)
	(1.03200)	(-0.46864)
INV(-3)	0.111499	0.036530
	(0.09208)	(0.06987)
	(1.21090)	(0.52279)
DIV(-1)	-0.136210	0.087260
	(0.11781)	(0.08940)
	(-1.15622)	(0.97609)
DIV(-2)	0.260143	-0.066329
	(0.11856)	(0.08997)
	(2.19424)	(-0.73726)
DIV(-3)	0.032938	-0.089096
	(0.12040)	(0.09137)
	(0.27356)	(-0.97512)
C	122.0947	78.74502
	(37.0044)	(28.0808)
	(3.29946)	(2.80423)
R-squared	0.091749	0.026123
Adj. R-squared	0.047801	-0.021001
Sum sq. resids	6087693.	3505632.
S.E. equation	221.5723	168.1405
Log likelihood	-889.7821	-853.6328
Akaike AIC	-889.6752	-853.5259
Schwarz SC	-889.5216	-853.3722
Mean dependent	205.0836	68.95097
S.D. dependent	227.0658	166.4023
Determinant Residual Covariance		1.24E+09
Log Likelihood		-1743.388
Akaike Information Criteria		-1743.175
Schwarz Criteria		-1742.867

Lag 4

Date: 07/14/06 Time: 08:09		
Sample(adjusted): 5 134		
Included observations: 130 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	INV	DIV
INV(-1)	0.138539	-0.035354
	(0.09069)	(0.06993)
	(1.52755)	(-0.50558)
INV(-2)	0.050682	-0.030719
	(0.09338)	(0.07200)
	(0.54276)	(-0.42667)
INV(-3)	0.118084	0.020744
	(0.09194)	(0.07089)
	(1.28437)	(0.29264)
INV(-4)	0.154663	0.092899
	(0.09141)	(0.07048)
	(1.69193)	(1.31807)
DIV(-1)	-0.125940	0.075776
	(0.11674)	(0.09001)
	(-1.07883)	(0.84188)
DIV(-2)	0.276589	-0.070041
	(0.11726)	(0.09041)
	(2.35876)	(-0.77470)
DIV(-3)	0.015950	-0.077997
	(0.11957)	(0.09219)
	(0.13340)	(-0.84606)
DIV(-4)	0.215480	-0.072421
	(0.11968)	(0.09228)
	(1.80044)	(-0.78482)
C	90.12408	70.75583
	(39.5565)	(30.4989)
	(2.27837)	(2.31995)
R-squared	0.133636	0.045141
Adj. R-squared	0.076356	-0.017991
Sum sq. resids	5774668.	3432889.
S.E. equation	218.4595	168.4369
Log likelihood	-880.0567	-846.2516
Akaike AIC	-879.9182	-846.1131
Schwarz SC	-879.7197	-845.9146

Mean dependent	206.5625	69.46429
S.D. dependent	227.3100	166.9419
Determinant Residual Covariance		1.17E+09
Log Likelihood		-1726.300
Akaike Information Criteria		-1726.023
Schwarz Criteria		-1725.626

Lag 5

Date: 07/14/06 Time: 08:09		
Sample(adjusted): 6 134		
Included observations: 129 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	INV	DIV
INV(-1)	0.134633	-0.014743
	(0.09428)	(0.07179)
	(1.42800)	(-0.20536)
INV(-2)	0.054426	-0.016123
	(0.09469)	(0.07210)
	(0.57477)	(-0.22361)
INV(-3)	0.108695	0.028154
	(0.09442)	(0.07190)
	(1.15119)	(0.39159)
INV(-4)	0.167714	0.099678
	(0.09335)	(0.07108)
	(1.79656)	(1.40228)
INV(-5)	-0.059458	-0.141915
	(0.09413)	(0.07168)
	(-0.63165)	(-1.97996)
DIV(-1)	-0.110830	0.095473
	(0.11891)	(0.09054)
	(-0.93204)	(1.05444)
DIV(-2)	0.286610	-0.061022
	(0.11864)	(0.09034)
	(2.41587)	(-0.67550)
DIV(-3)	0.022197	-0.085434
	(0.12130)	(0.09237)
	(0.18299)	(-0.92496)
DIV(-4)	0.203256	-0.081813
	(0.12134)	(0.09239)
	(1.67514)	(-0.88551)
DIV(-5)	0.095558	0.003422
	(0.12300)	(0.09366)
	(0.77688)	(0.03653)
C	93.13732	87.50589
	(41.8519)	(31.8681)
	(2.22540)	(2.74588)

R-squared	0.140108	0.075777
Adj. R-squared	0.067236	-0.002547
Sum sq. resids	5724167.	3318890.
S.E. equation	220.2496	167.7086
Log likelihood	-873.2186	-838.0618
Akaike AIC	-873.0480	-837.8912
Schwarz SC	-872.8042	-837.6474
Mean dependent	207.2769	69.96305
S.D. dependent	228.0496	167.4955
Determinant Residual Covariance		1.14E+09
Log Likelihood		-1711.280
Akaike Information Criteria		-1710.939
Schwarz Criteria		-1710.452

Lag 6

Date: 07/14/06 Time: 08:10		
Sample(adjusted): 7 134		
Included observations: 128 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	INV	DIV
INV(-1)	0.143768	-0.012761
	(0.09504)	(0.07239)
	(1.51276)	(-0.17628)
INV(-2)	0.045215	0.006011
	(0.09780)	(0.07449)
	(0.46235)	(0.08069)
INV(-3)	0.102488	0.033677
	(0.09533)	(0.07261)
	(1.07511)	(0.46379)
INV(-4)	0.168245	0.116042
	(0.09540)	(0.07267)
	(1.76361)	(1.59693)
INV(-5)	-0.080322	-0.143715
	(0.09601)	(0.07314)
	(-0.83656)	(-1.96505)
INV(-6)	0.101184	-0.055683
	(0.09625)	(0.07331)
	(1.05130)	(-0.75953)
DIV(-1)	-0.089870	0.085880
	(0.12143)	(0.09249)
	(-0.74010)	(0.92849)
DIV(-2)	0.262115	-0.054350
	(0.12041)	(0.09172)
	(2.17679)	(-0.59256)
DIV(-3)	0.008969	-0.088049
	(0.12235)	(0.09319)
	(0.07331)	(-0.94480)
DIV(-4)	0.199622	-0.091178
	(0.12269)	(0.09345)
	(1.62705)	(-0.97565)
DIV(-5)	0.105148	0.008952
	(0.12409)	(0.09452)
	(0.84733)	(0.09471)

DIV(-6)	-0.086261	-0.074795
	(0.12382)	(0.09432)
	(-0.69665)	(-0.79303)
C	86.65599	94.07366
	(44.4376)	(33.8485)
	(1.95006)	(2.77925)
R-squared	0.149644	0.084627
Adj. R-squared	0.060911	-0.010891
Sum sq. resids	5624368.	3263267.
S.E. equation	221.1505	168.4525
Log likelihood	-865.8218	-830.9815
Akaike AIC	-865.6187	-830.7784
Schwarz SC	-865.3290	-830.4887
Mean dependent	208.8853	68.70703
S.D. dependent	228.2099	167.5426
Determinant Residual Covariance		1.12E+09
Log Likelihood		-1696.800
Akaike Information Criteria		-1696.394
Schwarz Criteria		-1695.814

5.8 Hasil uji vector autoregressive (VAR) Ha5a dan Ha6a

Lag 1

Date: 07/14/06 Time: 08:04		
Sample(adjusted): 2 134		
Included observations: 133 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	DIV	RE
DIV(-1)	0.106401	-0.061237
	(0.08608)	(0.11044)
	(1.23609)	(-0.55446)
RE(-1)	0.154026	-0.098403
	(0.06832)	(0.08765)
	(2.25461)	(-1.12265)
C	37.71943	171.9415
	(18.8281)	(24.1574)
	(2.00336)	(7.11755)
R-squared	0.045112	0.011134
Adj. R-squared	0.030421	-0.004080
Sum sq. resids	3441588.	5665635.
S.E. equation	162.7076	208.7626
Log likelihood	-864.4316	-897.5809
Akaike AIC	-864.3865	-897.5358
Schwarz SC	-864.3213	-897.4706
Mean dependent	68.55714	152.7019
S.D. dependent	165.2404	208.3380
Determinant Residual Covariance		1.10E+09
Log Likelihood		-1761.653
Akaike Information Criteria		-1761.563
Schwarz Criteria		-1761.432

Lag 2

Date: 07/14/06 Time: 08:05		
Sample(adjusted): 3 134		
Included observations: 132 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	DIV	RE
DIV(-1)	0.100681	-0.041479
	(0.08867)	(0.11337)
	(1.13551)	(-0.36586)
DIV(-2)	-0.060954	0.040826
	(0.08735)	(0.11168)
	(-0.69786)	(0.36555)
RE(-1)	0.154897	-0.107806
	(0.06921)	(0.08850)
	(2.23800)	(-1.21817)
RE(-2)	0.044817	-0.111562
	(0.07040)	(0.09002)
	(0.63658)	(-1.23927)
C	35.63528	186.8555
	(22.8686)	(29.2410)
	(1.55826)	(6.39019)
R-squared	0.051911	0.025367
Adj. R-squared	0.022050	-0.005330
Sum sq. resids	3412976.	5580041.
S.E. equation	163.9324	209.6123
Log likelihood	-857.8792	-890.3256
Akaike AIC	-857.8035	-890.2498
Schwarz SC	-857.6943	-890.1406
Mean dependent	69.05379	153.1883
S.D. dependent	165.7702	209.0559
Determinant Residual Covariance		1.09E+09
Log Likelihood		-1747.919
Akaike Information Criteria		-1747.768
Schwarz Criteria		-1747.549

Lag 3

Date: 07/14/06 Time: 08:05		
Sample(adjusted): 4 134		
Included observations: 131 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	DIV	RE
DIV(-1)	0.098769	-0.042512
	(0.08924)	(0.11507)
	(1.10683)	(-0.36943)
DIV(-2)	-0.035895	0.038308
	(0.08944)	(0.11534)
	(-0.40132)	(0.33214)
DIV(-3)	-0.107627	0.002433
	(0.08795)	(0.11342)
	(-1.22371)	(0.02145)
RE(-1)	0.151510	-0.108594
	(0.06996)	(0.09021)
	(2.16575)	(-1.20376)
RE(-2)	0.037451	-0.112875
	(0.07108)	(0.09167)
	(0.52686)	(-1.23137)
RE(-3)	-0.068471	0.003690
	(0.07125)	(0.09188)
	(-0.96103)	(0.04016)
C	53.30453	187.2407
	(26.8092)	(34.5711)
	(1.98829)	(5.41610)
R-squared	0.068675	0.025858
Adj. R-squared	0.023611	-0.021278
Sum sq. resids	3352457.	5574719.
S.E. equation	164.4261	212.0316
Log likelihood	-850.7064	-884.0163
Akaike AIC	-850.5995	-883.9094
Schwarz SC	-850.4459	-883.7558
Mean dependent	68.95097	153.5741
S.D. dependent	166.4023	209.8112
Determinant Residual Covariance		1.08E+09
Log Likelihood		-1734.443
Akaike Information Criteria		-1734.229
Schwarz Criteria		-1733.922

Lag 4

Date: 07/14/06 Time: 08:05		
Sample(adjusted): 5 134		
Included observations: 130 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	DIV	RE
DIV(-1)	0.085165	-0.045411
	(0.09059)	(0.11739)
	(0.94016)	(-0.38685)
DIV(-2)	-0.038657	0.038337
	(0.09025)	(0.11695)
	(-0.42835)	(0.32782)
DIV(-3)	-0.090917	0.007149
	(0.09028)	(0.11699)
	(-1.00710)	(0.06111)
DIV(-4)	-0.093088	-0.009293
	(0.08912)	(0.11549)
	(-1.04448)	(-0.08046)
RE(-1)	0.149583	-0.110345
	(0.07039)	(0.09122)
	(2.12492)	(-1.20964)
RE(-2)	0.036206	-0.117415
	(0.07199)	(0.09329)
	(0.50292)	(-1.25860)
RE(-3)	-0.076085	-0.002302
	(0.07214)	(0.09349)
	(-1.05466)	(-0.02462)
RE(-4)	-0.047098	-0.029890
	(0.07211)	(0.09345)
	(-0.65312)	(-0.31986)
C	69.22585	195.1638
	(30.7719)	(39.8760)
	(2.24965)	(4.89427)
R-squared	0.079626	0.027125
Adj. R-squared	0.018775	-0.037197
Sum sq. resids	3308909.	5556480.
S.E. equation	165.3673	214.2926
Log likelihood	-843.8606	-877.5532
Akaike AIC	-843.7222	-877.4147
Schwarz SC	-843.5237	-877.2162

Mean dependent	69.46429	154.3885
S.D. dependent	166.9419	210.4149
Determinant Residual Covariance		1.08E+09
Log Likelihood		-1721.094
Akaike Information Criteria		-1720.818
Schwarz Criteria		-1720.420

Lag 5

Date: 07/14/06 Time: 08:05		
Sample(adjusted): 6 134		
Included observations: 129 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	DIV	RE
DIV(-1)	0.080337	-0.018824
	(0.09221)	(0.11601)
	(0.87126)	(-0.16226)
DIV(-2)	-0.042341	0.067606
	(0.09197)	(0.11571)
	(-0.46037)	(0.58425)
DIV(-3)	-0.089634	0.024806
	(0.09155)	(0.11518)
	(-0.97908)	(0.21536)
DIV(-4)	-0.086343	-0.033378
	(0.09178)	(0.11547)
	(-0.94079)	(-0.28906)
DIV(-5)	-0.009273	0.309352
	(0.09053)	(0.11390)
	(-0.10243)	(2.71610)
RE(-1)	0.146911	-0.108827
	(0.07130)	(0.08971)
	(2.06037)	(-1.21309)
RE(-2)	0.035509	-0.119783
	(0.07280)	(0.09160)
	(0.48775)	(-1.30773)
RE(-3)	-0.080566	-0.020268
	(0.07345)	(0.09241)
	(-1.09687)	(-0.21932)
RE(-4)	-0.052840	-0.026224
	(0.07346)	(0.09242)
	(-0.71932)	(-0.28375)
RE(-5)	-0.037400	-0.009413
	(0.07307)	(0.09193)
	(-0.51185)	(-0.10240)
C	78.28093	174.5246
	(35.0685)	(44.1215)
	(2.23223)	(3.95554)

R-squared	0.081755	0.086031
Adj. R-squared	0.003938	0.008576
Sum sq. resids	3297422.	5219660.
S.E. equation	167.1653	210.3198
Log likelihood	-837.6432	-867.2675
Akaike AIC	-837.4726	-867.0969
Schwarz SC	-837.2288	-866.8531
Mean dependent	69.96305	154.5471
S.D. dependent	167.4955	211.2275
Determinant Residual Covariance		1.03E+09
Log Likelihood		-1704.570
Akaike Information Criteria		-1704.229
Schwarz Criteria		-1703.741

Lag 6

Date: 07/14/06 Time: 08:06		
Sample(adjusted): 7 134		
Included observations: 128 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	DIV	RE
DIV(-1)	0.083824	-0.020888
	(0.09295)	(0.11634)
	(0.90179)	(-0.17954)
DIV(-2)	-0.046147	0.081286
	(0.09309)	(0.11651)
	(-0.49574)	(0.69766)
DIV(-3)	-0.101566	0.050671
	(0.09306)	(0.11648)
	(-1.09140)	(0.43502)
DIV(-4)	-0.086622	-0.031964
	(0.09262)	(0.11593)
	(-0.93525)	(-0.27572)
DIV(-5)	0.005017	0.278416
	(0.09280)	(0.11615)
	(0.05406)	(2.39696)
DIV(-6)	-0.078960	0.164661
	(0.09438)	(0.11814)
	(-0.83657)	(1.39381)
RE(-1)	0.163540	-0.140718
	(0.07418)	(0.09284)
	(2.20475)	(-1.51566)
RE(-2)	0.039062	-0.122953
	(0.07336)	(0.09182)
	(0.53248)	(-1.33905)
RE(-3)	-0.076025	-0.027598
	(0.07400)	(0.09262)
	(-1.02738)	(-0.29796)
RE(-4)	-0.046590	-0.032658
	(0.07452)	(0.09327)
	(-0.62521)	(-0.35013)
RE(-5)	-0.035931	-0.004587
	(0.07411)	(0.09277)
	(-0.48481)	(-0.04945)

RE(-6)	-0.018756	0.066958
	(0.07368)	(0.09223)
	(-0.25456)	(0.72603)
C	80.16034	160.5111
	(38.5691)	(48.2752)
	(2.07836)	(3.32492)
R-squared	0.087447	0.103944
Adj. R-squared	-0.007775	0.010443
Sum sq. resids	3253211.	5096615.
S.E. equation	168.1927	210.5193
Log likelihood	-830.7840	-859.5158
Akaike AIC	-830.5809	-859.3126
Schwarz SC	-830.2912	-859.0230
Mean dependent	68.70703	155.7311
S.D. dependent	167.5426	211.6273
Determinant Residual Covariance		1.01E+09
Log Likelihood		-1690.089
Akaike Information Criteria		-1689.683
Schwarz Criteria		-1689.104

5.9 Hasil uji vector autoregressive (VAR) Ha5b dan Ha6b

Lag 1

Date: 07/14/06 Time: 08:01		
Sample(adjusted): 2 134		
Included observations: 133 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	LONGDEBT	DIV
LONGDEBT(-1)	-0.106014	-0.069114
	(0.08712)	(0.06628)
	(-1.21687)	(-1.04270)
DIV(-1)	0.073498	0.082549
	(0.11456)	(0.08716)
	(0.64157)	(0.94709)
C	135.0686	71.60940
	(23.3906)	(17.7963)
	(5.77448)	(4.02384)
R-squared	0.015125	0.016003
Adj. R-squared	-2.73E-05	0.000864
Sum sq. resids	6126650.	3546501.
S.E. equation	217.0900	165.1689
Log likelihood	-902.7832	-866.4285
Akaike AIC	-902.7380	-866.3834
Schwarz SC	-902.6728	-866.3182
Mean dependent	126.7465	68.55714
S.D. dependent	217.0871	165.2404
Determinant Residual Covariance		1.22E+09
Log Likelihood		-1768.789
Akaike Information Criteria		-1768.699
Schwarz Criteria		-1768.569

Lag 2

Date: 07/14/06 Time: 08:01		
Sample(adjusted): 3 134		
Included observations: 132 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	LONGDEBT	DIV
LONGDEBT(-1)	-0.123526	-0.066867
	(0.08832)	(0.06753)
	(-1.39867)	(-0.99023)
LONGDEBT(-2)	-0.096411	0.000233
	(0.08861)	(0.06775)
	(-1.08803)	(0.00344)
DIV(-1)	0.050793	0.087414
	(0.11611)	(0.08878)
	(0.43746)	(0.98463)
DIV(-2)	0.086753	-0.067668
	(0.11565)	(0.08843)
	(0.75013)	(-0.76524)
C	145.6243	76.14045
	(27.9258)	(21.3523)
	(5.21469)	(3.56591)
R-squared	0.029292	0.020637
Adj. R-squared	-0.001282	-0.010209
Sum sq. resids	6030444.	3525558.
S.E. equation	217.9078	166.6142
Log likelihood	-895.4488	-860.0212
Akaike AIC	-895.3731	-859.9454
Schwarz SC	-895.2639	-859.8363
Mean dependent	127.4349	69.05379
S.D. dependent	217.7683	165.7702
Determinant Residual Covariance		1.21E+09
Log Likelihood		-1755.077
Akaike Information Criteria		-1754.926
Schwarz Criteria		-1754.707

Lag 3

Date: 07/14/06 Time: 08:01		
Sample(adjusted): 4 134		
Included observations: 131 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	LONGDEBT	DIV
LONGDEBT(-1)	-0.132557	-0.055911
	(0.08864)	(0.06834)
	(-1.49548)	(-0.81808)
LONGDEBT(-2)	-0.109484	0.012921
	(0.08922)	(0.06879)
	(-1.22713)	(0.18783)
LONGDEBT(-3)	-0.137438	0.067562
	(0.08874)	(0.06842)
	(-1.54879)	(0.98743)
DIV(-1)	0.038560	0.083003
	(0.11595)	(0.08940)
	(0.33256)	(0.92843)
DIV(-2)	0.080066	-0.051109
	(0.11626)	(0.08964)
	(0.68866)	(-0.57014)
DIV(-3)	-0.137120	-0.083184
	(0.11583)	(0.08931)
	(-1.18380)	(-0.93141)
C	177.3166	69.43050
	(32.2142)	(24.8386)
	(5.50430)	(2.79527)
R-squared	0.057808	0.035469
Adj. R-squared	0.012218	-0.011202
Sum sq. resids	5840069.	3471988.
S.E. equation	217.0192	167.3317
Log likelihood	-887.0621	-853.0011
Akaike AIC	-886.9552	-852.8942
Schwarz SC	-886.8016	-852.7406
Mean dependent	128.3356	68.95097
S.D. dependent	218.3573	166.4023
Determinant Residual Covariance		1.17E+09
Log Likelihood		-1739.693
Akaike Information Criteria		-1739.479
Schwarz Criteria		-1739.172

Lag 4

Date: 07/14/06 Time: 08:02		
Sample(adjusted): 5 134		
Included observations: 130 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	LONGDEBT	DIV
LONGDEBT(-1)	-0.113073	-0.067629
	(0.08896)	(0.06988)
	(-1.27099)	(-0.96780)
LONGDEBT(-2)	-0.093455	0.013521
	(0.08881)	(0.06976)
	(-1.05226)	(0.19381)
LONGDEBT(-3)	-0.117401	0.067894
	(0.08874)	(0.06970)
	(-1.32292)	(0.97401)
LONGDEBT(-4)	0.058947	-0.013878
	(0.08878)	(0.06974)
	(0.66395)	(-0.19900)
DIV(-1)	0.033243	0.074851
	(0.11540)	(0.09064)
	(0.28806)	(0.82576)
DIV(-2)	0.091567	-0.057924
	(0.11508)	(0.09039)
	(0.79567)	(-0.64080)
DIV(-3)	-0.124184	-0.075940
	(0.11537)	(0.09062)
	(-1.07640)	(-0.83801)
DIV(-4)	0.010550	-0.101128
	(0.11567)	(0.09086)
	(0.09121)	(-1.11306)
C	156.9053	80.62567
	(36.7332)	(28.8526)
	(4.27149)	(2.79439)
R-squared	0.056581	0.045791
Adj. R-squared	-0.005793	-0.017297
Sum sq. resids	5560445.	3430551.
S.E. equation	214.3691	168.3795
Log likelihood	-877.5995	-846.2073
Akaike AIC	-877.4611	-846.0689
Schwarz SC	-877.2626	-845.8703

Mean dependent	124.1074	69.46429
S.D. dependent	213.7508	166.9419
Determinant Residual Covariance		1.12E+09
Log Likelihood		-1723.515
Akaike Information Criteria		-1723.238
Schwarz Criteria		-1722.841

Lag 5

Date: 07/14/06 Time: 08:02		
Sample(adjusted): 6 134		
Included observations: 129 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	LONGDEBT	DIV
LONGDEBT(-1)	-0.122427	-0.060299
	(0.08849)	(0.07205)
	(-1.38348)	(-0.83688)
LONGDEBT(-2)	-0.063992	0.002048
	(0.08750)	(0.07124)
	(-0.73138)	(0.02874)
LONGDEBT(-3)	-0.089494	0.059929
	(0.08674)	(0.07063)
	(-1.03170)	(0.84851)
LONGDEBT(-4)	0.094440	-0.023910
	(0.08711)	(0.07093)
	(1.08411)	(-0.33709)
LONGDEBT(-5)	0.273886	-0.081411
	(0.08649)	(0.07042)
	(3.16677)	(-1.15608)
DIV(-1)	0.033879	0.071522
	(0.11269)	(0.09176)
	(0.30063)	(0.77948)
DIV(-2)	0.061673	-0.051276
	(0.11251)	(0.09161)
	(0.54815)	(-0.55973)
DIV(-3)	-0.123709	-0.078893
	(0.11238)	(0.09151)
	(-1.10077)	(-0.86216)
DIV(-4)	0.040385	-0.108072
	(0.11311)	(0.09209)
	(0.35706)	(-1.17352)
DIV(-5)	-0.020717	-0.018199
	(0.11292)	(0.09194)
	(-0.18346)	(-0.19793)
C	113.5168	95.70081
	(39.6670)	(32.2976)
	(2.86174)	(2.96309)

R-squared	0.130118	0.055762
Adj. R-squared	0.056399	-0.024258
Sum sq. resids	5114632.	3390764.
S.E. equation	208.1930	169.5149
Log likelihood	-865.9564	-839.4437
Akaike AIC	-865.7859	-839.2731
Schwarz SC	-865.5420	-839.0293
Mean dependent	125.0291	69.96305
S.D. dependent	214.3246	167.4955
Determinant Residual Covariance		1.04E+09
Log Likelihood		-1705.296
Akaike Information Criteria		-1704.955
Schwarz Criteria		-1704.467

Lag 6

Date: 07/14/06 Time: 08:02		
Sample(adjusted): 7 134		
Included observations: 128 after adjusting endpoints		
Standard errors & t-statistics in parentheses		
	LONGDEBT	DIV
LONGDEBT(-1)	-0.131062	-0.043047
	(0.09309)	(0.07556)
	(-1.40787)	(-0.56968)
LONGDEBT(-2)	-0.071276	-0.006187
	(0.09061)	(0.07355)
	(-0.78663)	(-0.08412)
LONGDEBT(-3)	-0.079337	0.055686
	(0.08868)	(0.07198)
	(-0.89461)	(0.77358)
LONGDEBT(-4)	0.095077	-0.025058
	(0.08833)	(0.07169)
	(1.07642)	(-0.34951)
LONGDEBT(-5)	0.276916	-0.087149
	(0.08863)	(0.07194)
	(3.12429)	(-1.21135)
LONGDEBT(-6)	0.039087	-0.054664
	(0.09145)	(0.07423)
	(0.42739)	(-0.73638)
DIV(-1)	0.039754	0.066559
	(0.11438)	(0.09284)
	(0.34757)	(0.71693)
DIV(-2)	0.069477	-0.051562
	(0.11426)	(0.09274)
	(0.60807)	(-0.55596)
DIV(-3)	-0.120406	-0.076129
	(0.11419)	(0.09269)
	(-1.05445)	(-0.82136)
DIV(-4)	0.045423	-0.103610
	(0.11466)	(0.09307)
	(0.39615)	(-1.11325)
DIV(-5)	-0.021789	-0.022654
	(0.11503)	(0.09337)
	(-0.18943)	(-0.24264)

DIV(-6)	0.067939	-0.013769
	(0.11440)	(0.09286)
	(0.59389)	(-0.14829)
C	102.2806	102.9208
	(43.0668)	(34.9574)
	(2.37493)	(2.94418)
R-squared	0.134453	0.059461
Adj. R-squared	0.044135	-0.038682
Sum sq. resids	5089080.	3352981.
S.E. equation	210.3637	170.7523
Log likelihood	-859.4211	-832.7173
Akaike AIC	-859.2179	-832.5141
Schwarz SC	-858.9283	-832.2245
Mean dependent	125.0973	68.70703
S.D. dependent	215.1654	167.5426
Determinant Residual Covariance		1.04E+09
Log Likelihood		-1692.041
Akaike Information Criteria		-1691.635
Schwarz Criteria		-1691.055

5.10 Hasil Uji Granger

5.10.1 Hasil Uji Granger Ha1 dan Ha2

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 08/18/06 Time: 06:53			
Sample: 1 228			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
LONGDEBT does not Granger Cause INV	222	3.25904	0.00439
INV does not Granger Cause LONGDEBT		1.65567	0.13345
RE does not Granger Cause INV	222	6.46410	2.9E-06
INV does not Granger Cause RE		4.04069	0.00075
RE does not Granger Cause LONGDEBT	222	3.79094	0.00132
LONGDEBT does not Granger Cause RE		1.18841	0.31367

5.10.2 Hasil Uji Granger Ha3 dan Ha4

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 08/18/06 Time: 06:55			
Sample: 1 134			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DIV does not Granger Cause INV	128	1.57536	0.16053
INV does not Granger Cause DIV		1.15766	0.33396

5.10.3 Hasil Uji granger Ha5a dan Ha6a

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 08/18/06 Time: 06:55			
Sample: 1 134			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DIV does not Granger Cause RE	128	1.46403	0.19671
RE does not Granger Cause DIV		1.22049	0.30086

5.10.4 Hasil Uji Granger Ha5b dan Ha6b

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 08/18/06 Time: 06:56			
Sample: 1 134			
Lags: 6			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DIV does not Granger Cause LONGDEBT	128	0.34024	0.91424
LONGDEBT does not Granger Cause DIV		0.61385	0.71883