

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
RISIKO DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP
SET KESEMPATAN INVESTASI**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Astri Handayani
01312336

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
RISIKO DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP
SET KESEMPATAN INVESTASI**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Astri Handayani
01312336

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
RISIKO DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP
SET KESEMPATAN INVESTASI**

SKRIPSI

Disusun dan Diajukan Untuk Memenuhi Syarat Ujian Akhir

Guna Mencapai Derajat Sarjana Strata-1 (S-1)

Jurusan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta

Disusun oleh:

Astri Handayani

01312336

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta,..... 2005

Penyusun,

(Astri Handayani)

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, RISIKO DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP SET KESEMPATAN INVESTASI

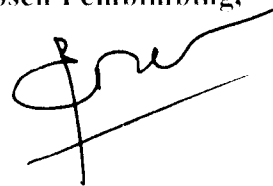
HASIL PENELITIAN

Diajukan oleh:

Nama : Astri Handayani
No. Mahasiswa : 01312336
Jurusan : Akuntansi

Telah Disetujui Oleh Dosen Pembimbing.
Pada tanggal 2005

Dosen Pembimbing,



(Dra. Erna Hidayah, Msi, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, RISIKO DAN
PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP SET KESEMPATAN INVESTASI**

Disusun Oleh: ASTRI HANDAYANI

Nomor mahasiswa: 01312336

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Oktober 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan Skripsi ini buat :

“Papa dan Mama-Ku” yang sangat “Kuhormati, Kusayangi dan Kucintai” yang s’lalu mengiringi-Ku dengan Do’a, semangat, dan motivasi serta berjuang dengan memeras keringat dan air mata hanya untuk “satu impian mulia” yaitu masa depan yang cerah bagi-Ku (anaknya)

“Kakak dan adikku” yang sangat “Kusayangi dan Kucintai” yang s’lalu menemani hari-hariKu dengan canda dan tawa.

“Mas Ary” yang sangat “Kusayangi” yang s’lalu memberikan dukungan “Positif” kepadaku terutama disaat aku membutuhkannya.

“Diriku sendiri” yang s’lama ini berusaha untuk bekerja keras demi kemajuan dan masa depan-Ku

Akhir kata kupanjatkan Puji SyukurKu kepada ALLAH SWT dan Nabi Besar Muhammad SAW karna kutahu s’gala kekurangan adalah milikKu dan Kesempurnaan adalah MilikNya (ALLAH SWT)

“MOTTO”

“Allah meninggikan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat”

(QS. Al-Mujadilah : 11)

“Tidak ada dosa bagimu untuk mencapai karunia Tuhanmu”

(QS. Al-Baqarah : 198)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan ada kemudahan, maka apabila kamu selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmu-lah hendaknya kamu berharap (memohon)”

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum sampai mereka sendiri mengubah dirinya”

(QS. Ar-Ra'd : 11)

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat ALLAH SWT yang telah melimpahkan Rahmat-Nya, dan Junjungan kita Nabi Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan laporan Tugas Akhir (Skripsi) ini.

Tugas Akhir ini dilaksanakan pada awal Februari sampai dengan akhir Agustus 2005 di Yogyakarta. Penulis mengakui bahwa selama penyusunan laporan ini tak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih atas bimbingan dan saran yang telah diberikan selama menyusun laporan ini, kepada:

1. Bapak Dr. Ir. Luthfi Hasan, MS selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
2. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, Msi, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi dan Dosen Pembimbing Skripsi.
4. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mendidik dan membimbing penulis sehingga dapat menyelesaikan studi tepat pada waktunya.
5. Papa dan Mama yang telah berjuang agar dapat menguliahkan Astry hingga akhirnya Astry bisa lulus dan mendapatkan gelar Sarjana Ini. Astry persembahkan semua ini untuk Papa dan Mama yang telah berjuang dengan do'a dan air mata untuk masa depanku, anakmu (maafkan Astry Pa-Ma, karena Astry gak bisa memberikan yang terbaik buat Papa dan Mama).
6. Kakak dan adikku, Bang Ary, Yuk Chi dan Uut yang telah menemaniku dengan tawa, canda dan keributan (he...he..he..), terima kasih atas semangatnya...
7. Keluargaku yang ada di Muara Bungo dan Jambi Nenek, Bik Ijah, Om Tarjo, Utha, Bang QQ, Mbak Novhir, Cik Lela, Cik Raya, Dian, Ria, Kak Deni, Kak Era, Mak Cik Sur, Pak Cik Hamdan, Kibul, Bang Hatta, Pakwo, Makwo, Awi,

Dedi, Pak Lek, Buk Lek, Cicik Kenyok, Ghofur, Retno , Linda (terima Kasih atas Doa-nya).

8. temen-temenku, bang nanda (bang, besok astry minta casing lagi ya, he..he..he..). tete, noni (teh-non kapan kita curhat lagi ?..), riza (udah lama ya kita gak ngegosip. He..he..), dayat (makasih atas coklatnya ya yat, enak banget lho..), april, butet, ema, listi, oga, marta. Terima kasih atas dukungannya, aku akan selalu mengingat kenangan kita.
9. Buat Mas Asep, makasih ya sudah mau membantu dalam menyelesaikan skripsi ini, maaf sudah ngerepotin.
10. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan motivasi sehingga terselesaikannya laporan Tugas Akhir ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan laporan Tugas Akhir ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran dari para pembaca yang sifatnya membangun demi kesempurnaan laporan ini sangat penulis harapkan.

Akhir kata saya “antarkan” dengan gembira kepada khalayak disertai dengan harapan, semoga laporan ini dapat bermanfaat bagi kita semua, Amieen.

Yogyakarta, 21 Agustus 2005

Penulis,

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME | iii |
| LEMBAR PENGESAHAN | iv |
| LEMBAR PERSEMBAHAN | v |
| MOTTO | vi |
| KATA PENGANTAR | vii |
| DAFTAR ISI | ix |
| DAFTAR TABEL | xi |
| DAFTAR LAMPIRAN | xii |
| ABSTRAKSI | xiii |

BAB I PENDAHULUAN

| | |
|---------------------------------|---|
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Perumusan Masalah | 4 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 5 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 5 |
| 1.5 Sistematika Penulisan | 5 |

BAB II KAJIAN PUSTAKA

| | |
|---|----|
| 2.1 Tinjauan Pustaka | 7 |
| 2.1.1 Set Kesempatan Investasi | 7 |
| 2.1.1.1 <i>Market Value to Book of Equity</i> | 11 |
| 2.1.1.2 <i>Market Value to Book of Assets</i> | 12 |
| 2.1.1.3 <i>Earning to Price</i> | 12 |
| 2.1.2 Kebijakan Hutang | 13 |
| 2.1.3 Kebijakan Dividen | 14 |
| 2.1.4 Risiko | 15 |
| 2.1.5 Profitabilitas | 19 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| 2.1.6 Aktiva | 20 |
| 2.2 Tinjauan Peneliti Terdahulu | 21 |
| 2.3 Hipotesis | 24 |

BAB III METODE PENELITIAN

| | |
|--|----|
| 3.1 Bentuk Penelitian | 25 |
| 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian | 25 |
| 3.3 Sumber Data | 26 |
| 3.4 Variabel Penelitian dan Pengukuran | 28 |
| 3.5 Analisis Data | 29 |
| 3.6 Pengujian Hipotesis | 31 |
| 3.6.1 Uji t (<i>Parsial</i>) | 32 |

BAB IV ANALISIS DATA

| | |
|---|----|
| 4.1 Sampel Penelitian | 33 |
| 4.2 Analisis Deskriptif | 36 |
| 4.3 Pengujian Hipotesis | 43 |
| 4.3.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap IOS | 45 |
| 4.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap IOS | 47 |
| 4.3.3 Pengaruh Risiko Terhadap IOS | 48 |
| 4.3.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap IOS | 49 |
| 4.4 Regresi Logic | 50 |

BAB V PENUTUP

| | |
|-----------------------------------|----|
| 5.1 Kesimpulan | 54 |
| 5.2 Saran | 55 |
| 5.3 Keterbatasan Penelitian | 55 |

| | |
|-----------------------------|----|
| DAFTAR PUSTAKA | 57 |
|-----------------------------|----|

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

| | | |
|-----------|---|----|
| Tabel 3.1 | Proses Pemilihan Sampel | 26 |
| Tabel 3.2 | Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian | 28 |
| Tabel 4.1 | Rangkuman Analisis Faktor | 35 |
| Tabel 4.2 | Deskripsi Data Proksi IOS Tahun 2000-2004 | 37 |
| Tabel 4.3 | Deskripsi Rerata Rasio Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh | 39 |
| Tabel 4.4 | Korelasi Antar Variabel Independen IOS Tinggi dan IOS Rendah .. | 42 |
| Tabel 4.5 | Hasil Perhitungan Logic Regression | 45 |
| Tabel 4.6 | Hasil Uji Koefisien Regresi Parsial | 50 |
| Tabel 4.7 | Nilai Koefisien Regresi | 50 |
| Tabel 4.8 | Rangking Koefisien Regresi | 53 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|----|
| 1. Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel | 59 |
| 2. Account Laporan Keuangan untuk Analisis (Dalam Jutaan) | 60 |
| 3. Hasil Perhitungan Rasio | 66 |
| 4. Rerata proksi IOS untuk Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh | 72 |
| 5. Logic Regession | 73 |
| 6. Faktor Analisis | 77 |
| 7. Descriptive IOS Tinggi dan Rendah | 78 |
| 8. Korelasi IOS Tinggi | 79 |
| 9. Korelasi IOS Rendah | 80 |

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, RISIKO DAN
PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP
SET KESEMPATAN INVESTASI**

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris apakah kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dengan menggunakan periode pengamatan antara tahun 2000 sampai dengan tahun 2004. metode yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh 32 perusahaan.

Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 32 perusahaan, menunjukkan bahwa semua variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Kata kunci :Set Kesempatan Investasi (IOS), Kebijakan Hutang , Kebijakan Dividen, Risiko, Profitabilitas.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Manajer dan pemegang saham selalu berbeda kepentingan, yang dikenal dengan konflik keagenan (Jensen, 1986, dalam Lestari, 2004). Konflik keagenan akan mempengaruhi kedua pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing. Kekhawatiran pemegang saham berkaitan dengan kendali atas sumber daya perusahaan yang dipegang oleh manajer, sehingga ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham, oleh karena itu dibutuhkan pengawasan terhadap manajer.

Untuk melakukan pengawasan terhadap manajer dibutuhkan biaya yang sangat besar. Salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak ketiga, karena hal tersebut dapat mempersempit ruang gerak manajer untuk melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri (Jensen, 1986, dalam Lestari, 2004).

Penelitian dalam bidang akuntansi keuangan mengalami perkembangan yang cukup pesat, terutama dalam bidang pasar modal. Sehubungan dengan hal itu, berbagai penelitian telah dilakukan terutama untuk menguji kandungan informasi akuntansi (pengaruh informasi keuangan terhadap harga saham), dividen (pengaruh pembayaran dividen terhadap harga saham), dan hal-hal lain yang selalu dikaitkan dengan harga saham dan *return* saham.

Beberapa tahun terakhir para peneliti akuntansi keuangan mulai mengembangkan penelitian tentang *Investment Opportunity Set (IOS)*, diawali oleh Smith dan Watts (1992) yang mengusulkan proposisi mengenai asosiasi antara set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) perusahaan dengan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi. Mereka menggunakan data yang disusun berdasarkan level industri untuk mendukung hipotesis tersebut. Secara lebih spesifik, mereka menemukan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi menggunakan hutang yang lebih kecil dalam struktur modalnya, membayar dividen lebih kecil, dan membayar kompensasi eksekutif lebih besar, dan mengandalkan pada *stock option plans*. Gaver dan Gaver (1993) memperluas penelitian dari Smith dan Watts (1992) dengan mengarahkan analisisnya pada level perusahaan dan menggunakan gabungan ukuran IOS. Hasilnya mengindikasikan, bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki *debt to equity* yang lebih rendah, *dividen yields* yang lebih rendah, membayar kompensasi eksekutif yang lebih tinggi, dan *insiden stock plans* yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang tidak tumbuh. Hasil pada level perusahaan tersebut konsisten dengan hasil pada level industri-nya Smith dan Watts (1992). Sebaliknya, Fijrijanti (2002) menemukan bahwa kebijakan hutang perusahaan tumbuh signifikan positif terhadap IOS perusahaan. temuan ini juga didukung oleh Sami *et al.*, (1999) yang menyandarkan penelitiannya pada *book value* perusahaan, dimana *growth firms* memiliki hutang yang lebih tinggi dibandingkan *non-growth firms* (dalam Prasetyo, 2002). Sementara itu, Kallapur dan Trombley (1992) mengevaluasi berbagai proksi untuk IOS berdasarkan hubungan dengan pertumbuhan sesungguhnya (*realized growth*). Berkaitan dengan analisisnya, mereka

mengasumsikan bahwa peluang investasi (*investment opportunities*), rata-rata sesungguhnya dalam periode 3 sampai 5 tahun. Data yang digunakan adalah pertumbuhan masa lalu dalam *book values* selama 3 tahun berturut-turut sebagai dasar ukuran pertumbuhan. Dengan menggunakan asosiasi dengan *realized growth* sebagai *benchmark*, mereka menemukan bahwa rasio *book-to-market* merupakan proksi yang valid mengenai pertumbuhan. Hal ini konsisten dengan Smith dan Watts (1992), bahwa rasio *book-to-market* merupakan salah satu proksi yang sangat berkorelasi dengan pertumbuhan di masa yang akan datang (*future growth*) dalam Prasetyo (2000).

Menurut beberapa penelitian, perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas dari pada utang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal (*underinvestment*) karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut (Myers, 1977, dalam Subekti dan Wijaya, 2000).

Dalam kebijakan dividen dinyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan membayar dividen lebih sedikit daripada perusahaan yang tidak bertumbuh, karena dana tersebut digunakan untuk reinvestasi (Gul, 1999; Jagi dan Gul, 1999; Kallapur dan Trombley, 2001; Jones dan Riahi-Belkaoui, 2001, dalam Lestari, 2004).

Berdasarkan berbagai penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa penting sekali menilai suatu perusahaan apakah perusahaan itu bertumbuh atau tidak bertumbuh (*growth or non growth firms*). Oleh karena itu, penelitian ini diberi judul

“Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi”.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Penilaian mengenai IOS memberikan informasi yang penting bagi investor, hal ini karena dengan menilai IOS suatu perusahaan investor dapat memperoleh gambaran apakah perusahaan bertumbuh (*growth firms*) atau tidak bertumbuh (*non-growth firms*). Informasi tersebut menjadi penting karena terkait dengan penilaian *return* dan risiko saham suatu perusahaan. Apabila perusahaan tersebut merupakan *growth firms*, maka akan memberikan *return* dan risiko yang lebih besar daripada *non-growth firms*. Dalam hal ini untuk menentukan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh menggunakan proksi gabungan yang terdiri dari *market to book assets*, *market to book equity* dan *earning to price ratio*.

Berikut ini merupakan rumusan masalah yang menjadi pokok bahasan dalam penelitian, antara lain:

1. Apakah kebijakan hutang perusahaan berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi ?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi?
3. Apakah risiko berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi ?
4. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi serta bukti yang empiris mengenai pengaruh antara kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas perusahaan-perusahaan di Indonesia baik yang tingkat pertumbuhannya tinggi maupun rendah, terhadap set kesempatan investasi .

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi penting bagi investor mengenai penilaian suatu perusahaan agar investor memperoleh gambaran apakah perusahaan tersebut jenis bertumbuh atau tidak bertumbuh.

1.5 Sistematika Penelitian

BAB I: PENDAHULUAN

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

BAB II: KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi kajian pustaka yang digunakan untuk membahas masalah yang diangkat dalam penelitian ini yang terdiri atas teori yang berkaitan dengan penelitian dan penelitian sebelumnya.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang metode penelitian yang mencakup pembahasan tentang ruang lingkup dan perumusan model analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV: ANALISA DATA

Bab ini membahas tentang hasil penelitian yang diperoleh dengan menguraikan analisis statistik regresi dari data, hasil perhitungan dan pengujian hipotesis.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan penutup dari penulisan penelitian yang mengemukakan kesimpulan, yaitu hasil-hasil yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya. Dengan dasar kesimpulan tersebut, akan dikemukakan saran-saran untuk penelitian lanjutan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Set Kesempatan Investasi

Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kali dikemukakan oleh Myers (1977), yaitu menunjuk pada luasnya nilai perusahaan tergantung pada pilihan pembelanjaan (*expenditure*) oleh perusahaan di masa depan. Jadi IOS tidak hanya menunjuk pada peluang investasi tradisional seperti eksplorasi mineral, tetapi juga pilihan pembelanjaan lainnya seperti luasnya jenis periklanan yang dibutuhkan di masa depan untuk menjamin keberhasilan perusahaan. Pada umumnya, set kesempatan investasi perusahaan akan tergantung pada faktor-faktor khusus dari perusahaan seperti penempatan modal fisik dan sumber daya manusia yang sama baiknya dengan faktor-faktor industri tertentu dan ekonomi makro. Karena set kesempatan investasi perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang menyediakan pertumbuhan bagi perusahaan, set kesempatan investasi dapat menjadi pemikiran seperti prospek pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan hal yang tidak dapat diobservasi (Sami *et al.*, 1999, dalam Subekti dan Kusuma, 2000). Oleh karena itu, diperlukan proksi-proksi yang dapat menjelaskan keterkaitannya dengan variabel-variabel lainnya.

Beberapa proksi telah digunakan dalam literatur akuntansi dan keuangan untuk menangkap gagasan Myers mengenai set kesempatan investasi. Mereka dapat

diklasifikasikan ke dalam 3 jenis (Kallapur dan Trombley, 1999, dalam Iswahyuni dan Suryanto, 2002), yaitu:

- Proksi-proksi berbasis harga (*price-based proxies*), yang terdiri dari : *market to book value equity*, MVE/BE (Collins dan Kothari, 1989; Lewellwn *et al.*, 1987; Chung dan Charoenwong, 1991); *market to book value of assets*, A/V (Smith dan Watts, 1992); Tobin's Q (Skinner, 1993); *earning to price ratio*, E/P (Kester, 1984; Chung dan Charoenwong, 1991; Smith dan Watts, 1992), *ratio of property, plant, and equipment to firm value*, PPE/V (Skinner, 1993) dan *ratio of depreciation to firm value*, DEP/V (Smith dan Watts, 1992). Proksi-proksi tersebut mengandalkan pada ide bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sekurang-kurangnya secara parsial terkurung dalam harga saham, sehingga pertumbuhan perusahaan akan memiliki nilai relatif yang lebih tinggi atas asset (saham) yang ditempatkan.
- Proksi-proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*), yang terdiri dari: *The ratio of R&D to assets*, R&D/A (Gaver dan Gaver, 1993); *sales*, R&D/S (Skinner, 1993); *firm values*, R&D/V (Smith dan Watts, 1992); dan *ratio of capital expenditures to value*, CAPX/V (Smith dan Watts, 1992). Proksi-proksi tersebut menyandarkan pada ide bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi berhubungan secara positif dengan set kesempatan investasi perusahaan. R&D itu sendiri merupakan suatu investasi, dan diharapkan juga dapat menciptakan peluang investasi lebih jauh bagi perusahaan.
- Ukuran-ukuran varians (*variance measures*), terdiri dari: *variance of returns* (Gaver dan Gaver, 1993; dan Smith dan Watts, 1992); dan *assets betas* (Skinner,

1993). Ukuran-ukuran tersebut menyandarkan pada ide bahwa opsi menjadi lebih mempunyai nilai sebagai variabilitas return pada hal-hal yang mendasari peningkatan asset (saham). Meskipun sebagian besar penelitian yang disebutkan di atas menggunakan ukuran satu demi satu, Gaver dan Gaver (1993) mengkombinasikan ukuran tersebut ke dalam ukuran gabungan dengan menggunakan *Common Factor Analysis*. Demikian juga dengan Sami *et al.*, (1999) menggunakan langkah yang sama dengan Gaver dan Gaver (1993) dalam hal penggunaan ukuran tersebut, yaitu mengkombinasikan ukuran tersebut ke dalam ukuran gabungan dengan menggunakan *Common Factor Analysis*.

Temuan-temuan dalam penelitian sebelumnya tidak sepenuhnya memiliki kekuatan (*robust*) untuk dipilih sebagai proksi. Misalnya, Smith dan Watts (1992) menemukan bahwa beberapa koefisien regresi mereka menjadi tidak signifikan ketika rasio *earning to price* digunakan untuk proksi IOS sebagai pengganti A/V. ketika mereka menggunakan R&D/V, banyak koefisien regresi dengan cara yang sama menjadi tidak signifikan. Demikian pula, Gaver dan Gaver (1993) melaporkan korelasi di antara proksi mereka memberikan tanda yang diharapkan, tetapi beberapa dari proksi tersebut tidak signifikan (yakni: antara MVE/BE dan R&D/A atau *variance of return*). Jadi, berkaitan dengan proksi-proksi tersebut bisa saja ditambahkan proksi lain untuk IOS sehingga akan memperluas hasil penelitian yang sudah ada.

Selain berdasarkan proksi-proksi tersebut penelitian ini didasarkan pada berbagai hasil penelitian terdahulu, antara lain:

1. Smith dan Watts (1992), yang menguji asosiasi antara IOS (yakni: *growth opportunities*) dengan kebijakan pendanaan, dividend, dan kompensasi.
2. Gaver dan Gaver (1993), memperluas hasil penelitian Smith dan Watts dengan menguji asosiasi IOS dengan *debt to equity ratio*, dividen, kompensasi, dan *stock option plans*.
3. Skinner (1993), mendokumentasikan suatu asosiasi antara pilihan prosedur akuntansi perusahaan dengan IOS.
4. Kallapur dan Trombley (1999), menguji asosiasi antara IOS proksi dengan *realized growth*, yang menemukan bahwa *book-to market ratio* merupakan proksi pertumbuhan yang valid.
5. Sami *et al.*, (1999), mengembangkan penelitian sebelumnya terutama Gaver dan Gaver (1993) dengan menambahkan variabel kebijakan leasing yang belum diteliti sebelumnya. Sehingga variabel-variabel yang diasosiasikan dengan IOS adalah: Kebijakan pendanaan, Dividen, Leasing dan Kompensasi. Mereka meneliti pasar yang sedang tumbuh (*emerging market*) yaitu di Bursa Hong kong (*the Stock Exchange of Hong Kong*).

Penelitian ini menggunakan 3 nilai IOS, yaitu: *market value to book of assets* (MVA/BVA), *market value to book of equity* (MVE/BVE) dan *earning to price ratio* (E/P). Berbagai penelitian yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan diuji pada berbagai penelitian, tetapi belum ada kesepakatan tentang proksi yang dapat mewakili IOS secara tepat (Gaver dan Gaver, 1993). Kallapur dan Trombley

(2001) menyatakan bahwa berbagai proksi IOS yang ada tidak semuanya ekuivalen atau bernilai.

2.1.1.1 Market Value to Book of Equity

Set kesempatan investasi merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu dibutuhkan proksi yang menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak diluar perusahaan (Hartono, 1999). Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan di uji pada berbagai penelitian.

Rasio *market value to book of equity* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992, dalam Hartono, 1999). Rasio ini juga merupakan rasio nilai pasar saham biasa terhadap nilai pembukuan saham biasa.

Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Ini berarti rasio MVA/BVA dan MVE/BVE berkorelasi positif terhadap pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Rasio MVA/BVA dan MVE/BVE layak disebut predictor pertumbuhan perusahaan karena pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya.

2.1.1.2 Market Value to Book of Assets

Market value to book of assets merupakan rasio nilai pasiva dan saham istimewa dalam pembukuan ditambah nilai pasar saham biasa terhadap nilai asset total pembukuan.

Penggunaan nilai pasar dalam membentuk rasio IOS menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hartono (1999) sudah tepat karena nilai pasar dapat mengindikasikan adanya potensi kesempatan perusahaan untuk tumbuh dan berinvestasi dimasa depan. Ini berarti perusahaan yang mempunyai rasio MVA/BVA yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Perusahaan yang tumbuh memiliki rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Rasio ini berkorelasi positif terhadap pertumbuhan aktiva dan ekuitas.

2.1.1.3 Earning to Price

Rasio *earning to price* menunjukkan korelasi yang tidak konsisten dengan pertumbuhan aktiva dan ekuitas baik untuk tahun 1992. nilai korelasi rasio E/P tahun 1992 dan 1993 terhadap pertumbuhan aktiva dan ekuitas tidak ada yang signifikan secara statistic. Ini berarti bahwa rasio ini tidak akurat untuk memprediksi pertumbuhan aktiva dan ekuitas perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa arah korelasi dari rasio ini tidak konsisten dengan pertumbuhan nilai buku perusahaan.

Rasio E/P merupakan salah satu variabel fundamental. Beta fundamental ini berhubungan dengan variabilitas laba yang dihitung dari rasio ini. Semakin besar rasio E/P ini, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh.

Rasio E/P dapat mempresentasikan aliran laba masa depan (Foster, 1986, dalam Subekti dan Kusuma, 2000).

2.1.2 Kebijakan Hutang

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Brigham, 1999, dalam Euis Soliha & Taswan, 2000). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Kebijakan hutang ini dihitung dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu dengan membandingkan total kewajiban terhadap total ekuitas.

Struktur modal yang baik minimal adalah proporsional antara sumber dana internal dan eksternal, sehingga segala kewajiban dapat terlunasi. Kim (1982) dalam Subekti dan Wijaya (2000) menyatakan bahwa salah satu tolak ukur struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan *leverage* yang kecil, karena perusahaan cenderung mengurangi risiko usahanya (risiko tidak sistematis). Sehingga secara sederhana dapat diduga perusahaan yang tumbuh mempunyai *leverage* yang lebih kecil dari pada perusahaan yang tidak tumbuh, pernyataan ini didukung oleh Gaver dan Gaver (1993), Skinner (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Subekti dan Kusuma (2000).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Dividen masih merupakan hal yang membingungkan. Adanya disparitas informasi menyebabkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan kecil akan membayar dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik (Bhattacharya, 1979; Smith dan Watts, 1992, dalam Iswahyuni & Suryanto, 2002).

Teori pembandingannya adalah *free cash flow* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh, hal ini dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi, sehingga proporsi pembagian dividen berkurang. Pernyataan ini didukung oleh Jensen (1986), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah lebih cenderung untuk membayar dividen lebih besar, tujuannya agar dapat mengalihkan sumber dana perusahaan agar tidak ditanamkan dalam proyek yang negatif (Jensen, 1977, dalam Lestari, 2004). Sementara itu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, dividen yang dibayar lebih kecil karena akan diinvestasikan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Gul, 1999, dalam Lestari, 2004). Semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil dividen yang diberikan, karena perusahaan yang bertumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah (Jensen, 1986, dalam Fijrijanti dan Hartono, 2001). Hal ini sesuai dengan hipotesis *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984, dalam Hartono, 1999) yang menyatakan bahwa perusahaan yang profit-nya tinggi memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak

untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya (Hartono, 1999).

Hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi (Hartono, 1999, dalam Iswahyuni dan Suryanto, 2002). Jika sinyal meningkat karena adanya *disparitas* informasi antara manajer dan investor, maka perusahaan yang memiliki *disparitas* informasi besar yaitu perusahaan yang memiliki pertumbuhan kecil akan membayar dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik (Bhattacharya 1979; Smith dan Watts 1992, dalam Fijrijanti dan Hartono, 2001). Hasil penelitian Smith dan Watts (1992) mendukung hipotesis kontrak bahwa perusahaan yang bertumbuh cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh.

2.1.4 Risiko

Dalam investasi adanya risiko adalah suatu hal yang wajar, oleh karena itu investor mencoba untuk mengurangi risiko dalam investasi. Untuk itu investor harus memperhatikan risiko-risiko yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, antara lain:

1. Risiko Kegagalan

Risiko kegagalan muncul sebagai akibat dari perubahan kondisi keuangan dari perusahaan emiten.

2. Risiko Tingkat Bunga

Risiko tingkat bunga muncul sebagai akibat dari perusahaan dalam tingkat bunga yang berlaku.

3. Risiko Pasar

Risiko pasar muncul dari variabilitas dalam return pasar yang disebabkan oleh kekuatan surat berharga secara sistematis.

4. Risiko Manajemen

Risiko manajemen muncul ketika orang yang mengelola sekuritas investasi membuat kesepakatan yang menyebabkan penurunan sekuritas. Oleh karena itu risiko manajemen merupakan bagian dari risiko total yang disebabkan oleh keputusan bisnis yang kurang baik.

5. Risiko kemampuan membeli

Risiko kemampuan membeli muncul karena pengaruh perubahan tingkat inflasi yang dialami suatu negara, yang mana perubahan ini akan mengakibatkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi.

6. Risiko Politik

Risiko politik muncul dari keputusan politik yang diambil pemerintah. Keputusan politik ini dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap harga saham.

7. Risiko Kemampuan Pasar

8. Risiko Kolabilitas

Risiko kolabilitas muncul karena emiten dapat saja menarik surat berharganya dari pasar modal, dengan cara melakukan pembelian kembali.

9. Risiko Konversi

Risiko konversi muncul karena kemungkinan adanya penukaran surat berharga yang satu dengan jenis surat berharga yang lainnya.

Risiko tersebut diatas dalam *standart capital assets pricing model* (SCAPM) dikelompokan menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan, sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko khusus dari setiap perusahaan yang berbeda satu dengan yang lainnya. Risiko tidak sistematis ini dapat dihindari oleh investor dengan melakukan diversifikasi pembelian sekuritas.

Ada beberapa risiko yang terdapat pada suatu investasi saham menurut CAPM:

1. Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko ini terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan. Seperti perubahan tingkat suku bunga yang mengakibatkan meningkatnya tingkat keuntungan, inflasi, resesi ekonomi, perubahan kebijakan ekonomi. Risiko ini disebut juga sebagai risiko pasar. karena fluktuasi dari risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor ini menyebabkan ada kecendrungan semua saham untuk

bergerak bersama dan karenanya selalu ada dalam setiap saham dan dalam perhitungan risiko, hanya risiko yang tidak bisa hilang dengan diversifikasi yang menjadi relevan dalam perhitungan risiko.

2. Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis atau *unique risk* merupakan risiko khusus dari setiap perusahaan yang berbeda satu dengan yang lain, seperti kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi lingkungan kerja ataupun masalah keuangan yang nantinya akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga sekuritas perusahaan di pasar modal.

3. Risiko Total

Risiko total merupakan penjumlahan dari risiko sistematis dan tidak sistematis.

Kita tahu bahwa diversifikasi dapat mengurangi risiko. Tetapi selama investasi-investasi tersebut tidak mempunyai koefisien korelasi antara tingkat keuntungan yang negatif sempurna, maka kita tidak bisa menghilangkan fluktuasi tingkat keuntungan tersebut.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak menyukai pembiayaan yang akan meningkatkan *leverage* mereka. Hal ini berkaitan dengan *leverage* akan meningkatkan risiko bagi perusahaan untuk dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* jika tidak bisa membayar utang tersebut (Myers, 1977, dalam Lestari, 2004). Hubungan antara kesempatan pertumbuhan dan risiko tergantung pada definisi pertumbuhan tersebut. Jika didefinisikan sebagai ekspansi atau perluasan usaha maka hubungan pertumbuhan dengan risiko sistematis adalah negatif (Al-

Najar dan Belkaoui, 2001, dalam Lestari, 2004). Sedangkan hubungan antara beta dengan pertumbuhan bisa positif atau negatif tergantung pada nilai relatif parameter lain dalam model penelitian (Booth, 1981; dan Conine, 1983; Al-Najar dan Belkaoui, 1999, dalam Lestari, 2004).

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. *Return on Assets (ROA)* merupakan ukuran efisiensi yang dapat mencerminkan seberapa efisien penggunaan dana untuk mendatangkan penghasilan. Manajemen perusahaan sangat dituntut untuk menghasilkan profitabilitas yang sangat tinggi.

Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan sumber daya yang ada didalam proses operasional perusahaan.

Rasio ini menggambarkan produktifitas perusahaan yang bersangkutan (berapa banyak kekayaan yang harus dikumpulkan dan dipakai untuk sejumlah tertentu laba). Besarnya rasio ROA diperoleh dengan membagi seluruh laba yang diperoleh perusahaan (setelah pajak) dengan total aktiva. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan bahwa bank perusahaan semakin produktif.

ROA bisa juga diartikan sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang

dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut.

Nilai perusahaan sebagai kombinasi *income generating assets-in-place* dan *growth opportunities* (Myers, 1977, dalam Subekti dan Wijaya, 2000). Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas itu akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Al-Najar dan Belkauoi, 1999, dalam Lestari, 2004).

2.1.6. Aktiva

Aktiva merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang biasa dinyatakan dalam satuan uang. Kekayaan juga merupakan manfaat ekonomis yang akan diterima di masa yang akan datang, atau dikuasai oleh perusahaan sebagai hasil transaksi atau kejadian. Aktiva merupakan sumber ekonomi yang akan dipakai perusahaan untuk menjalankan kegiatannya. Atribut pokok dari kekayaan itu sendiri adalah kemampuan memberikan jasa atau manfaat pada perusahaan yang memakai asset tersebut. Pos kekayaan ini biasa disebut dengan aktiva, dimana komponen-komponen dari aktiva itu sendiri yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap.

Aktiva lancar yang terdiri dari: kas yang merupakan uang yang sesungguhnya; piutang yang merupakan rekening tagihan kepada pihak lain;

sekuritas yaitu merupakan surat berharga jangka panjang yang apabila dijual akan menghasilkan uang; persediaan yaitu bahan-bahan yang diperlukan untuk keperluan produksi dalam waktu tertentu. Sedangkan aktiva tetap yang mencerminkan jumlah uang yang harus dibayarkan oleh perusahaan untuk bangunan dan peralatannya ketika perusahaan memperoleh aktiva tersebut di masa lampau.

Aktiva digunakan sebagai ukuran perusahaan, di mana suatu perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi ditengarai sebagai perusahaan tumbuh. Menurut Smith dan Watts (1992) dan Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa jika biaya kesulitan finansial membatasi leverage, maka semakin besar diversifikasi perusahaan besar yang berarti semakin rendah varian returnnya, sehingga akan semakin mungkin bagi perusahaan besar memiliki leverage lebih tinggi. Penelitian Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan bahwa kelompok perusahaan yang tumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang besar. Koefisien variabel ukuran dalam model positif signifikan menjelaskan kebijakan pendanaan melalui hutang, baik ketika level IOS diwakili oleh skor faktor maupun variabel *dummy*. Sedangkan Hartono (1999) menyimpulkan bahwa semakin besar aktiva tetap perusahaan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh hutang yang lebih besar.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang set kesempatan investasi telah dilakukan sejak lama, banyak peneliti yang telah melakukan penelitian. Perusahaan yang tumbuh mempunyai *leverage* yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh dengan pertimbangan mengurangi risiko usahanya, apabila terjadi kegagalan

sehingga tidak mampu membayar bunga hutang. Selain itu Jensen (1986), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Subekti dan Kusuma (2000), Fijrianti dan Hartono (2000) juga membuktikan perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh, karena laba yang ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi.

Gaver dan Gaver (1995) telah melakukan penelitian dengan judul "*Compensation Policy and the Investment Opportunity Set.*" Karakteristik penelitian ini terletak pada perluasan pembahasan kebijakan kompensasi perusahaan. Dasar teori yang digunakan adalah Smith dan Watts (1992) menyatakan perusahaan yang berkembang akan memberikan gaji yang lebih besar kepada para eksekutifnya, dibanding dengan perusahaan yang tidak berkembang. Tingginya gaji ini disebabkan karena proses penyeleksian proyek-proyek investasi dianggap tugas yang perlu imbalan yang lebih tinggi daripada tugas mengawasi aset-aset perusahaan.

Kallapur dan Trombley (1999) telah melakukan penelitian dengan judul "*The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth.*" Karakteristik penelitian ini adalah memperluas pembahasan realisasi pertumbuhan. Karakteristik ini di Indonesia direalisasikan oleh Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang informasi laporan keuangan dan nilainya tersedia dalam berkas-berkas *Standard and Poor's Compustat Primary-Supplementary-Tertiary*. Jumlah sampel minimunnya 2.945 perusahaan (1978) dan maksimalnya 4.039 perusahaan (1978). Sedangkan data yang digunakan terdiri dari 14 tahun sampel dari tahun 1978-1991. banyaknya jumlah sampel dan

panjangnya rentang waktu merupakan kelebihan yang telah dilakukan Kallapur dan Trombley. Hasil analisis *univariate* variabel-variabel perkiraan IOS berbasis harga berkorelasi negatif dengan peningkatan angka pembukuan berikutnya. Hasil ini sesuai dengan yang diperkirakan. Anehnya, rasio perolehan harga (hanya dihitung dari perusahaan dengan angka pendapatan positif) tidak menunjukkan korelasi signifikan dengan peningkatan yang dicapai berikutnya. Hasil ini tidak sesuai dengan yang diperkirakan.

Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma telah melakukan penelitian dengan judul “Asosiasi antara set kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan dan Dividen Perusahaan serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham.” Karakteristik penelitian ini adalah memperluas topik pembahasan mengenai implikasinya pada perubahan harga saham. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan *go-public* yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1992 atau sebelumnya, tepatnya 1992-1996. Subekti dan Kusuma (2000) menggunakan 5 nilai IOS, yaitu PPE/BVA, MVE/BVE, P/E, MVA/BVA, CAP/BVA. Semua nilai IOS tersebut kemudian dianalisis menggunakan *common factor analysis*. Indeks faktor yang diperoleh selanjutnya diurutkan mulai dari yang tertinggi sampai pada yang terendah. Empat puluh persen indeks tertinggi merupakan klasifikasi perusahaan yang tumbuh, sebaliknya 40% terendah merupakan perusahaan yang tidak tumbuh, sedangkan sampel yang indeks faktornya berada ditengah sebanyak 20% akan dihilangkan dari sampel karena dianggap kurang ekstrim untuk membedakan klasifikasi pertumbuhan perusahaan. Sebelum dikorelasikan, rata-rata realisasi pertumbuhan akan diperingkat dari yang tertinggi sampai yang terendah berdasarkan peringkat nilai IOS. Hasilnya mengindikasikan

bahwa pertumbuhan perusahaan tidak efektif jika diproksikan dengan satu variabel IOS saja. Semakin banyak variabel IOS menunjukkan hasil yang semakin kuat (Sami dkk, 1999, dalam Subekti dan Kusuma, 2000].

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan penjelasan dari kandungan informasi keuangan yang mempengaruhi set kesempatan investasi, maka dapat diajukan hipotesa penelitian sebagai berikut :

Ha1 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ha2 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ha3 : Risiko berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ha4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Bentuk Penelitian

Penelitian ini pada intinya merupakan penelitian dengan menggunakan hipotesa sebagai landasan pemikiran. Penelitian ini merupakan penelitian korelasional yang bertujuan untuk mengukur hubungan dan pengaruh dari 1 atau lebih variabel tertentu terhadap variabel yang lain. Pada pengujian hipotesis dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode kualitatif.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang berusia minimal 5 tahun (sampai dengan tahun 2004), perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksudkan adalah sebagai berikut :

1. Telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta minimal sejak tahun 2000. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh sampel yang berusia minimal 5 tahun (sampai dengan tahun 2004).
2. Perusahaan sampel merupakan perusahaan manufaktur.
3. Perusahaan sampel terpilih sebagai *growth firms* dan *non-growth firms*.
4. Tidak memiliki ekuitas negatif lebih dari dua tahun berturut-turut selama periode 2000-2004.

5. Perusahaan tersebut selama periode 2000-2004 mengeluarkan laporan keuangan secara konsisten dan lengkap.

Berikut ini adalah proses pemilihan sampel penelitian:

Tabel 3. 1 Proses pemelihan sampel

| Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|---|--------------------------|
| Perusahaan yang Kategori Manufaktur | 152 |
| - Perusahaan yang tidak terdapat laporan keuangan | (59) |
| Perusahaan tersedia laporan keuangan | 93 |
| - Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif | (37) |
| Perusahaan yang ekuitasnya positif | 56 |
| - perusahaan yang tidak lengkap laporan keuangan | (24) |
| Perusahaan yang lengkap laporannya | 32 |
| - Perusahaan Level IOS Tinggi | 16 |
| - Perusahaan Level IOS Rendah | 16 |
| Jumlah Sampel | 32 |

Sumber: data Sekunder Diolah

3.3 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*archival*) yang terdiri dari data perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta yang mempunyai kriteria seperti yang telah disebutkan diatas. Data yang diperlukan dalam penelitian ini di peroleh dari PPA FE UGM, antara lain:

1. Data tentang perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif dua tahun berturut-turut selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2004.
2. Data mengenai tingkat hutang perusahaan selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2004.

3. Data mengenai pengumuman dividen dari tahun 2000 sampai dengan 2004.
4. Data mengenai risiko yang diperoleh dari beta koreksian perusahaan dari tahun 2000 sampai dengan 2004.
5. Data mengenai profitabilitas perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar di BEJ dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004 sebanyak 152 perusahaan. berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sampel yang terpilih sebanyak 32 perusahaan dengan panjang periode pengamatan 5 tahun, maka jumlah data yang dapat dijadikan sampel sebanyak 160 tahun sampel perusahaan. untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam Tabel 3. 2 berikut ini:

Tabel 3.2 Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian

| No | PERUSAHAAN | KODE |
|----|---------------------------------------|------|
| 1 | Aqua Golden Mississipi Tbk. | AQUA |
| 2 | Delta Djakarta Tbk. | DLTA |
| 3 | Fast Food Indonesia Tbk. | FAST |
| 4 | Indofood Sukses Makmur Tbk. | INDF |
| 5 | Multi Bintang Indonesia Tbk. | MLBI |
| 6 | Gudang Garam Tbk. | GGRM |
| 7 | Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. | HMSP |
| 8 | Pan Brothers Tex Tbk. | PBRX |
| 9 | Sepatu Bata Tbk. | BATA |
| 10 | Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk. | TIRT |
| 11 | Lautan Luas Tbk. | LTLS |
| 12 | Duta Pertiwi Nusantara Tbk. | DPNS |
| 13 | Ekadharma Tape Industries Tbk. | EKAD |
| 14 | Intanwijaya Internasional Tbk. | INCI |
| 15 | Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk. | AMFG |
| 16 | Dynaplast Tbk | DYNA |
| 17 | Lion Metal Works Tbk. | LION |
| 18 | Tembaga Mulia Semanan Tbk. | TBMS |
| 19 | Arwana Citramulia Tbk. | ARNA |
| 20 | Astra Graphia Tbk | ASGR |
| 21 | Andhi Candra Automotive Products Tbk. | ACAP |
| 22 | Astra Otoparts Tbk. | AUTO |
| 23 | Goodyear Indonesia Tbk. | GDYR |
| 24 | Hexindo Adiperkasa Tbk. | HEXA |
| 25 | Selamat Sempurna Tbk. | SMSM |
| 26 | Tunas Ridean Tbk. | TURI |
| 27 | Dankos Laboratories Tbk. | DNKS |
| 28 | Merck Tbk. | MERC |
| 29 | Tempo Scan Pacific Tbk. | TSPC |
| 30 | Mandom Indonesia Tbk. | TCID |
| 31 | Mustika Ratu Tbk. | MRAT |
| 32 | Unilever Indonesia Tbk. | UNVR |

3.4 Variabel penelitian dan Pengukuran

Variable yang digunakan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Set Kesempatan Investasi, variabel ini diukur dengan menggunakan tiga proksi yaitu MVE/BVE, MVA/BVA dan E/P. Operasional variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* digunakan dalam analisis regresi jika ada

variabel kualitatif. Penentuan IOS menggunakan skala 1 untuk IOS tinggi dan skala 0 untuk IOS rendah.

2. Kebijakan Hutang, variabel ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* yaitu pembagian antara total kewajiban dengan total ekuitas.
3. Kebijakan Dividen, variabel ini diukur dengan *dividen yield* dan *dividen payout ratio*. Pengukuran dividen yield sendiri dengan membandingkan antara dividen perlembar dengan harga saham perlembar. Sedangkan pengukuran dividen payout ratio menggunakan perbandingan antara dividen perlembar dengan laba perlembar saham.
4. Risiko, variabel ini diukur dengan menggunakan beta koreksian.
5. Profitabilitas, variabel ini diukur dengan menggunakan *return on assets* yang merupakan hasil perbandingan dari laba sebelum pajak dengan total aset.

3.5 Analisis Data

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik untuk hipotesis pertama, kedua, ketiga dan keempat.

Pengukuran Set kesempatan investasi dilakukan dengan menggunakan 3 nilai/proksi, yaitu:

➤ *Market to book value of equity*

$$= \frac{(\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total ekuitas}}$$

➤ *Market to book value of assets*

$$= \frac{\{\text{aset} - \text{tot.ekuitas} + (\text{lbr shm beredar} \times \text{hrg penutupan shm})\}}{\text{Total aset}}$$

➤ *Earning to price ratio*

$$= \frac{\text{Laba persaham}}{\text{H arga penutupan saham}}$$

Pengujian pertama dengan melihat keterkaitan antara kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas dengan set kesempatan investasi. Untuk melihat keterkaitannya, maka rumusnya :

$$\mathbf{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\mathbf{DY} = \frac{\text{Dividen Perlembar}}{\text{H arga Saham Perlembar}}$$

$$\mathbf{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

$$\mathbf{ROI} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

DY = *Dividen Yield*

DPR = *Dividen Payout Ratio*

ROI = *Return on Investment*

EAT = laba setelah pajak

Dividen perlembar

Harga saham perlembar

Laba perlembar saham

Total Kewajiban

Total kewajiban

Untuk menentukan pengaruh variabel-variabel independen seperti : kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi sebagai variabel dependen digunakan regresi logistic. Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$\text{IOS} = \alpha_1 + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{DY} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{Beta koreksi} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{LnAkt}$$

Keterangan:

DER = Ukuran kebijakan hutang

DY dan DPR = Ukuran kebijakan dividen

Beta Koreksi = Ukuran risiko

ROA = Ukuran untuk profitabilitas

Ln Aktiva = Merupakan variabel kontrol size perusahaan

α_1 = Intersep

$\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi

Selanjutnya untuk menentukan tingkat signifikansi variabel independen secara simultan dan secara parsial terhadap variabel dependen dari persamaan regresi diatas dilakukan pengujian signifikan dengan uji F untuk signifikansi simultan, dan uji t untuk signifikansi parsial.

3.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t (*parsial*).

3.6.1 Uji t (*Parsial*)

Uji statistik dengan uji t-test ini menggunakan langkah-langkah pengujian statistik sebagai berikut :

1. Menghitung nilai t.
2. Menentukan derajat kepercayaan (*Level of significance*) 95% (*alpha* 5%).
3. Kriteria pengujian

Ho diterima : $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $P \text{ value} > 0.05$

Ho ditolak : $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $P \text{ value} < 0.05$

Dari hasil keterangan diatas maka model hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

Ho1 : Kebijakan hutang tidak berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ha1 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ho2 : Kebijakan Dividen tidak berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ha2 : Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ho3 : Risiko tidak berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ha3 : Risiko berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi.

Ho4 : Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.

Ha4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.

BAB IV

ANALISIS DATA

Analisis data pada bagian ini meliputi proses penyeleksian sampel dengan menggunakan IOS sebagai proksi untuk menentukan sampel dengan kriteria perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh, analisis statistik yang digunakan adalah analisis faktor. Kemudian analisis deskriptif yang menggambarkan hasil perhitungan dengan indikator-indikator dari hasil perhitungan itu menurut angka-angka yang diperoleh. Indikator meliputi nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan varians. Kemudian terakhir adalah mengenai pengujian hipotesis penelitian serta pembahasan tentang hasil analisis berupa interpretasi hasil penelitian yang dihubungkan dengan penelitian terdahulu. Untuk menguji hipotesis dengan menggunakan alat uji statistik *Logic Regression*. Penggunaan *logic regression* sebagai alat uji statistik karena variabel dependen merupakan variabel dummy (boneka). Variabel dummy ini digunakan untuk mengkategorikan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

4.1 Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2000–2004.

Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel meliputi:

1. Sampel merupakan kategori manufaktur yang telah terdaftar pada BEJ dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004.

2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangannya selama lima tahun, yaitu tahun 2000, 2001, 2002, 2003 dan 2004.
3. Sampel memiliki laporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.
4. Sampel adalah perusahaan yang tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas yang negatif atau mengalami kerugian selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2004. Karena saldo ekuitas dan laba yang negatif sebagai penyebut menjadi tidak bermakna dalam perhitungan rasio keuangan.
5. Sampel terpilih sebagai perusahaan yang tergolong dalam klasifikasi perusahaan yang tumbuh (*growth*) dan tidak berpotensi untuk tumbuh.

Prosedur analisis faktor digunakan untuk menyeleksi perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh. Prosedur ini digunakan karena dapat mengidentifikasi dimensi-dimensi laten atau membentuk representasi atas variabel-variabel asli (Hair dkk., 1995). Nilai masing-masing rasio yang digunakan sebagai proksi IOS dihitung setiap tahun dan setiap perusahaan sampel mulai tahun 2000 sampai 2004. Selanjutnya, rasio yang diperoleh dari setiap proksi IOS dan setiap perusahaan selama lima tahun tersebut dihitung rata-ratanya untuk memperoleh satu nilai rasio dari setiap proksi IOS dan setiap perusahaan sampel. Rasio rata-rata setiap proksi IOS dan setiap perusahaan ini kemudian digunakan sebagai input dalam prosedur analisis faktor.

Common factor analysis adalah model faktor yang didasarkan pada suatu pengurangan matrik korelasi. *Communality* adalah jumlah varian variabel-variabel

asli yang terbagi pada semua variabel yang termasuk dalam analisis (Hair dkk., 1995, dalam Subekti dan Kusuma, 2000). Dalam tabel 4. 1 ditunjukkan nilai *communalities* IOS individu, nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli. Jumlah ketiga nilai *communalities* tersebut adalah sebesar 2.148. Untuk mencapai nilai tersebut hanya dibutuhkan satu faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* diatas satu. Hal ini sejalan dengan *the rule of thumb* bahwa jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu. Dalam kasus ini, satu faktor dibutuhkan untuk menjelaskan hubungan timbal balik antara proksi IOS. Faktor satu berkaitan dengan rasio nilai pasar pada nilai buku (*market-to-book ratio*). *Loading* atas MVE/BVE, MVA/BVA dan E/P menjadi satu faktor, karena faktor loadingnya mampu mencapai satu faktor yaitu yaitu 0,934; 0,895 dan 0,689. Hasil *common factor analysis* terhadap tiga proksi pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4. 1 Rangkuman Analisis Faktor

| Penel A Nilai Communalities | | | |
|--|--------|---------|--------|
| IOS | MVE/BE | MVA/BVA | E/P |
| Communalities | 0,872 | 0,801 | 0,475 |
| Penel B Eigenvalues untuk pengurangan matrik korelasi | | | |
| Faktor | 1 | 2 | 3 |
| Eigenvalues | 2,148 | 0,685 | 0,167 |
| Penel C Korelasi antara Common Faktor dengan Rasio Proksi IOS | | | |
| IOS | MVE/BE | MVA/BVA | E/P |
| Faktor 1 | 0,934 | 0,895 | -0,689 |

Sumber: Lampiran 6 hal: 75

Penentuan perusahaan dalam kelompok perusahaan yang tumbuh atau tidak tumbuh didasarkan pada indeks faktor loading kemudian diperingkat mulai dari yang terbesar sampai yang tekecil. Karena jumlah sampel yang terjaring relatif sedikit,

maka penetapan sampel perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh menjadi 50% perusahaan dengan faktor *loading* tertinggi menjadi perusahaan tumbuh, dan sisanya adalah perusahaan dengan kategori tidak tumbuh. Perhitungan analisis faktor didasarkan pada rata-rata masing-masing rasio faktor IOS yang meliputi MVE/BVE, MVA/BVA dan E/P. Hal ini seperti yang dilakukan oleh Subekti (2000). Alasan digunakan rata-rata skor adalah karena penjarangan data yang bersifat kontinyu, artinya semua sampel harus selalu memenuhi kriteria pemilihan sampel, sehingga setiap tahun pengamatan, jumlah sampelnya adalah sama.

4.2 Analisis Deskriptif

Pembahasan dalam penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas perusahaan terhadap Investment Opportunity Set (IOS) di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004 ini adalah mengenai deskripsi data yang meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata serta varian. Varian digunakan untuk mengetahui penyebaran data penelitian masing-masing kelompok data. Data penelitian adalah mengenai rasio-rasio pembentukan proksi IOS serta variabel kebijakan hutang yaitu DER, kebijakan dividen melalui rasio *Dividend Yield* [DY] dan rasio *Dividend Payout* [DP], risiko dengan Beta Koreksi dan profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA). Tabel 4. 2 menyajikan statistik deskripsi data Proksi IOS tahun 2000 sampai 2004.

Tabel 4. 2 Deskripsi Data Proksi IOS Tahun 2000 - 2004

| Rasio | Kategori | N | Minimum | Maximum | Mean | Variance |
|--------|------------|----|---------|---------|-------|----------|
| MVEBVE | Tumbuh | 80 | 0,126 | 13,198 | 2,445 | 4,939 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | 0,147 | 2,657 | 0,884 | 0,290 |
| MVABVA | Tumbuh | 80 | 1,572 | 13,828 | 3,950 | 4,245 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | 0,374 | 4,560 | 1,560 | 0,820 |
| E/P | Tumbuh | 80 | 0,010 | 0,637 | 0,119 | 0,007 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | 0,021 | 0,587 | 0,199 | 0,012 |

Sumber: Lampiran 7 hal: 76

Berdasarkan data pada tabel di atas, dari 80 data perusahaan yang termasuk kategori tumbuh nilai minimum *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) sebesar 0,126 dan nilai maksimum sebesar 13,198 dengan rata-rata 2,445. Sedangkan untuk perusahaan yang termasuk kategori tidak tumbuh, nilai minimum adalah 0,147 dan nilai maksimum 2,657, dengan rata-rata 0,884. Hal ini menunjukkan bahwa rasio MVE/BVE yang digunakan untuk pengukuran IOS sebagai kategori perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh termasuk ekstrim, karena rata-rata yang jauh berbeda. Sedangkan penyebaran data yang ditunjukkan nilai variance, penyebaran data kelompok perusahaan tumbuh lebih tinggi yaitu sebesar 4,939, dibandingkan perusahaan tidak tumbuh yang kecenderungan datanya tidak menyebar, karena variance lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu sebesar 0,290. Dengan demikian maka permodalan perusahaan tumbuh lebih tinggi dibandingkan perusahaan tidak tumbuh.

Kemudian rasio *Market to Book Value Assets* (MVA/BVA) diketahui bahwa nilai minimum MVE/BVA sebesar 3,950 untuk perusahaan tumbuh dan 1,560 untuk perusahaan tidak tumbuh dengan nilai maksimum yang jauh berbeda di mana perusahaan yang tumbuh memiliki nilai MVA/BVA yang jauh lebih tinggi yaitu sebesar 13,828 sedangkan perusahaan tidak tumbuh hanya 4,560, demikian juga

untuk nilai rata-rata MVA/BVA tersebut jauh berbeda antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh. Namun jika dilihat dari nilai varian yang menunjukkan penyebaran data, perusahaan yang tumbuh cenderung lebih menyebar. Sedangkan perusahaan tidak tumbuh, cenderung homogen, karena varian untuk perusahaan tidak tumbuh hanya sebesar 0,820, jauh berbeda dengan perusahaan tumbuh yang mencapai angka 4,245, yang jauh dari nilai rata-ratanya. Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa perusahaan yang tumbuh cenderung mengandalkan banyaknya asset yang dimiliki dalam menjalankan usahanya.

Kemudian untuk rasio *Earning to Price Ratio* (E/P) tidak jauh berbeda antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh, di mana perusahaan tumbuh memiliki rata-rata E/P sedikit lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Perusahaan yang termasuk kategori perusahaan tumbuh memiliki rata-rata E/P sebesar 0,119 sedangkan perusahaan tidak tumbuh sebesar 0,199. Dengan demikian maka baik perusahaan yang tumbuh maupun tidak tumbuh *earning power* yang dimiliki berimbang. Hal ini terjadi kemungkinan karena harga penutupan saham perusahaan kategori tumbuh lebih tinggi dibandingkan perusahaan tidak tumbuh.

Kemudian tabel 4.3 di bawah ini merupakan deskripsi rata-rata rasio masing-masing kebijakan hutang yaitu DER, kebijakan dividen melalui rasio *Dividend Yield* [DY] dan rasio *Dividend Payout* [DP], risiko dengan Beta Koreksi dan profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

Tabel 4. 3 Deskripsi Rerata Rasio untuk Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh

| Proksi | Kategori | N | Minimum | Maximum | Mean | Variance |
|--------|------------|----|---------|---------|--------|----------|
| DER | Tumbuh | 80 | 0,128 | 6,044 | 1,543 | 1,811 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | 0,128 | 2,896 | 0,674 | 0,450 |
| DY | Tumbuh | 80 | 0,000 | 0,213 | 0,040 | 0,001 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | 0,007 | 0,327 | 0,072 | 0,004 |
| DP | Tumbuh | 80 | 0,000 | 2,179 | 0,414 | 0,139 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | 0,103 | 4,839 | 0,416 | 0,285 |
| RISK | Tumbuh | 80 | -0,688 | 3,271 | 1,500 | 1,069 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | -0,847 | 3,173 | 1,543 | 1,164 |
| ROA | Tumbuh | 80 | 0,005 | 0,507 | 0,126 | 0,010 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | 0,006 | 0,305 | 0,105 | 0,003 |
| Ln_AKT | Tumbuh | 80 | 11,486 | 16,840 | 13,612 | 2,451 |
| | Tdk Tumbuh | 80 | 10,973 | 14,706 | 12,906 | 0,998 |

Sumber: Lampiran 7 hal: 76

Berdasarkan tabel di atas, rata-rata kebijakan hutang perusahaan tumbuh lebih tinggi dibandingkan perusahaan tidak tumbuh, yaitu sebesar 1,543, sedangkan perusahaan tidak tumbuh sebesar 0,674, dengan penyebaran data yang cenderung tinggi untuk kelompok perusahaan tumbuh dan lebih homogen untuk perusahaan tidak tumbuh. Nilai variance perusahaan tumbuh sebesar 1,811 sedangkan untuk perusahaan tidak tumbuh sebesar 0,450. Tingginya rasio hutang untuk perusahaan tumbuh searah dengan penelitian Fijrianti (2000) yang menemukan bahwa rasio hutang untuk perusahaan tumbuh lebih tinggi karena peluang usaha yang lebih baik dan banyak, sehingga perusahaan lebih berani melakukan pembiayaan melalui pinjaman. Sedangkan untuk perusahaan tidak tumbuh cenderung melepaskan peluang-peluang usaha yang tidak mampu dibiayai sendiri.

Pengukuran *dividen* dengan menggunakan *Dividen Payout* (DP) dan *Dividen Yield* (DY), perusahaan tumbuh lebih rendah daripada perusahaan tidak tumbuh, hal ini searah dengan temuan Hartono (2000) yang mengindikasikan bahwa perusahaan tumbuh mempunyai kecenderungan untuk tidak membagikan dividen dalam jumlah

yang besar, namun lebih mementingkan laba ditahan. Rata-rata DP untuk perusahaan tumbuh sebesar 0,414 sedangkan perusahaan tidak tumbuh sebesar 4,416, sedangkan nilai varian untuk DP perusahaan tumbuh maupun tidak tumbuh dibawah nilai rata-rata dan nilai minimum yang sangat kecil 0,001 sedangkan perusahaan tidak tumbuh 0,004. Temuan ini dapat menguatkan asumsi bahwa perusahaan yang tumbuh cenderung tidak menggunakan dividen sebagai penarik minat investor. Dengan demikian tingginya DP adalah karena terdapat sebagian kecil perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar. Demikian juga untuk rasio DY, perusahaan tidak tumbuh cenderung lebih besar dibandingkan perusahaan tumbuh. Rata-rata DY perusahaan tidak tumbuh sebesar 0,072 sedangkan perusahaan tumbuh sebesar 0,040.

Pengukuran risiko digunakan beta yang telah dikoreksi, di mana beta mencerminkan risiko sistematis. Risiko sistematis adalah bagian dari total risiko sekuritas-sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi portofolio, walaupun telah dilakukan diversifikasi portofolio secara optimal. Rata-rata beta koreksi untuk perusahaan tidak tumbuh lebih tinggi dibandingkan perusahaan tumbuh, yang ditunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,5 untuk perusahaan dengan IOS tinggi dan 1,543 untuk perusahaan dengan IOS rendah. Data mengenai beta ini cenderung homogen untuk kedua kategori, karena nilai variance lebih kecil daripada nilai rata-rata. Kelompok saham yang memiliki nilai beta negatif mencerminkan apabila tingkat indeks pasar mengalami kenaikan, maka tingkat keuntungan saham mengalami penurunan, sebaliknya apabila tingkat keuntungan pasar mengalami penurunan, maka saham tersebut akan meningkat.

Kemudian rasio ROA sebagai indikator kinerja perusahaan diketahui bahwa perusahaan tumbuh memiliki nilai rata-rata ROA lebih tinggi dibandingkan perusahaan tidak tumbuh. Rata-rata ROA perusahaan tumbuh sebesar 0,128 dengan nilai minimum sebesar 0,005 dan nilai maksimum 0,507, sedangkan perusahaan tidak tumbuh memiliki rata-rata ROA sebesar 0,105 dengan nilai minimum 0,006 dan maksimum 0,305. Dengan demikian maka tingkat keuntungan perusahaan tumbuh lebih tinggi dibandingkan perusahaan tidak tumbuh.

Terakhir ukuran perusahaan yang menggunakan total aktiva yang telah di *log-natural* kan, mencerminkan perusahaan tumbuh memiliki aktiva yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan tidak tumbuh. Nilai Ln_Akt perusahaan tumbuh sebesar 13,612 sedangkan perusahaan tidak tumbuh sebesar 13,906, dengan penyebaran data yang homogen. *Total asset* merupakan ukuran penilaian besar kecilnya perusahaan. Semakin besar *total asset* yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan besar. Kenaikan *total asset* disebabkan oleh kenaikan laba yang ditahan, penambahan hutang atau pengeluaran saham baru lagi dengan penawaran terbatas dan akuisisi (N. Heti, 2003).

Kemudian tabel 4. 4 berikut ini merupakan hasil korelasi antar variabel bebas perusahaan IOS tinggi dan perusahaan IOS rendah.

Tabel 4. 4 Korelasi Antar Variabel Independen IOS Tinggi dan IOS Rendah

| Perusahaan dengan IOS Tinggi | | | | | | | |
|-------------------------------------|---------------------|---------------|---------------|-----------|-------------|------------|---------------|
| RASIO | Keterangan | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT |
| DER | Pearson Correlation | 1 | | | | | |
| | Sig. (2-tailed) | | | | | | |
| DY | Pearson Correlation | -0,173 | 1 | | | | |
| | Sig. (2-tailed) | 0,125 | | | | | |
| DP | Pearson Correlation | -0,334 | 0,587 | 1 | | | |
| | Sig. (2-tailed) | 0,003 | 0,000 | | | | |
| RISK | Pearson Correlation | 0,031 | 0,046 | -0,044 | 1 | | |
| | Sig. (2-tailed) | 0,784 | 0,685 | 0,700 | | | |
| ROA | Pearson Correlation | -0,559 | 0,313 | 0,188 | 0,091 | 1 | |
| | Sig. (2-tailed) | 0,000 | 0,005 | 0,096 | 0,424 | | |
| Ln_AKT | Pearson Correlation | 0,112 | -0,162 | -0,091 | -0,030 | 0,009 | 1 |
| | Sig. (2-tailed) | 0,322 | 0,151 | 0,424 | 0,791 | 0,939 | |
| Perusahaan dengan IOS Rendah | | | | | | | |
| RASIO | Keterangan | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT |
| DER | Pearson Correlation | 1 | | | | | |
| | Sig. (2-tailed) | | | | | | |
| DY | Pearson Correlation | 0,018 | 1 | | | | |
| | Sig. (2-tailed) | 0,873 | | | | | |
| DP | Pearson Correlation | -0,047 | 0,285 | 1 | | | |
| | Sig. (2-tailed) | 0,681 | 0,010 | | | | |
| RISK | Pearson Correlation | 0,082 | 0,262 | 0,097 | 1 | | |
| | Sig. (2-tailed) | 0,467 | 0,019 | 0,390 | | | |
| ROA | Pearson Correlation | -0,322 | 0,323 | -0,038 | 0,162 | 1 | |
| | Sig. (2-tailed) | 0,004 | 0,004 | 0,737 | 0,151 | | |
| Ln_AKT | Pearson Correlation | 0,497 | -0,283 | -0,043 | -0,170 | -0,009 | 1 |
| | Sig. (2-tailed) | 0,000 | 0,011 | 0,707 | 0,131 | 0,935 | |

Sumber: Lampiran 8 dan 9 hal: 77-78

Berdasarkan tabel di atas, korelasi antara variabel DER dengan DP sebesar -3,334 dengan signifikansi sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan semakin tinggi hutang perusahaan semakin rendah dividen yang diberikan. Dengan demikian hubungan kebijakan hutang berbanding terbalik dengan kebijakan dividen untuk perusahaan dengan IOS tinggi, sedangkan untuk perusahaan IOS rendah tidak ada hubungan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen.

Kemudian nilai korelasi kebijakan dividen (DY) dengan risiko untuk perusahaan dengan IOS rendah sebesar 0,262 dengan signifikansi 0,010. Dengan

demikian, maka semakin tinggi risiko semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Namun tidak demikian untuk perusahaan dengan IOS tinggi, karena nilai korelasi tidak signifikan.

Kemudian ROA memiliki nilai korelasi yang signifikan dengan kebijakan hutang dan Dividen (DY) untuk perusahaan dengan kategori IOS tinggi maupun perusahaan dengan kategori IOS rendah. Profitabilitas berbanding terbalik dengan kebijakan hutang, artinya semakin tinggi hutang perusahaan, maka keuntungan semakin kecil. Hal ini terjadi untuk perusahaan dengan kategori IOS tinggi maupun IOS rendah. Sedangkan korelasi yang signifikan pada besarnya perusahaan (Aktiva) hanya terjadi pada perusahaan dengan IOS rendah. Yaitu dengan kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

Nilai korelasi aktiva dengan dengan kebijakan hutang signifikan dengan nilai korelasi sebesar 0,497, sedangkan korelasi dengan kebijakan dividen (DY) -0,283. Dengan demikian maka kebijakan hutang dan dividen saling menggantikan pada perusahaan dengan kategori IOS rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian Lestari (2004).

4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas perusahaan terhadap Investment Opportunity Set (IOS) di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004 ini, dimaksudkan untuk membuktikan apakah set kesempatan investasi yang dicerminkan IOS sebagai

proksi pertumbuhan perusahaan akan diuji ketepatan prediksinya dengan menggunakan uji *logistic regression* sebagai variabel dependen.

Regresi Logistik (*logistic regression*) merupakan bentuk regresi yang variabel dependennya berupa variabel yang memuat data kualitatif (kategorik, dalam penelitian ini angka 1 untuk perusahaan tumbuh dan 0 untuk perusahaan tidak tumbuh). Jika dipunyai variabel, $X=\{X_1, X_2, X_3, \dots, X_n\}$, independennya yang bisa berupa data kualitatif dan variabel dependen data kategorik (1,0). Tujuan dari metode regresi logistik yaitu; mencari persamaan yang terbaik untuk menggambarkan hubungan antara variabel dependennya dan independen serta mengetahui variabel independen mana yang mempengaruhi variabel dependennya.

Metode regresi logistik dipilih untuk menjawab hipotesis penelitian karena lebih longgar terhadap asumsi normalitas data (Sharma, 1996 dalam Kaaro, 2002), hal ini juga senada dengan pernyataan Ghazali (2001), bahwa regresi logistik tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya, oleh karena itu tidak dilakukan berbagai macam uji asumsi untuk memperoleh kualitas data penelitian. Hasil pengujian regresi logistik dapat dilihat pada Tabel 4. 5 berikut ini.

Tabel 4. 5 Hasil Perhitungan Logit Regression

| Step 1 | | B | S.E. | Wald | Df | Sig. |
|-------------------------|----------|---------|-------------------|---------|----|-------|
| | DER | 2,060 | 0,394 | 27,350 | 1 | 0,000 |
| | DY | -30,570 | 7,713 | 15,708 | 1 | 0,000 |
| | DP | -2,005 | 0,885 | 5,138 | 1 | 0,023 |
| | RISK | -0,185 | 0,205 | 0,808 | 1 | 0,369 |
| | ROA | 21,035 | 4,672 | 20,272 | 1 | 0,000 |
| | LN_AKT | -0,102 | 0,172 | 0,352 | 1 | 0,553 |
| | Constant | -2,054 | 2,314 | 0,788 | 1 | 0,375 |
| Hosmer & Lemeshow Test: | | | | | | |
| | | | Chis Square | 7,959 | | |
| | | | P Value | 0,438 | | |
| | | | R ² | 0,541 | | |
| | | | -2 Log likelihood | 138,579 | | |

Sumber: Lampiran 5 hal: 72-73

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, nilai -2 Log likelihood sebesar 138,579, dengan nilai Chi Square 7,959 dengan signifikansi (P Value) 0,438. Berdasarkan angka-angka tersebut model penelitian adalah baik, karena diindikasikan bahwa semakin kecilnya selisih antara klasifikasi amatan dengan klasifikasi prediksi. Sedangkan untuk pengujian hipotesis tentang pengaruh masing-masing rasio terhadap prediksi IOS sebagai rasio pertumbuhan dapat dilihat dari nilai Wald Statistik yang akan dijabarkan satu persatu. Sedangkan nilai R², yang mencerminkan tingkat ketepatan ukuran sebesar 0,541. Berdasarkan angka tersebut diketahui bahwa ketepatan variabel independen dalam memprediksikan variabel dependen sebesar 54,10%, yang artinya bahwa ketepatan ukuran rasio-rasio terhadap IOS cukup kuat.

4.3.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap IOS

Hipotesis pertama ini dimaksudkan untuk membuktikan apakah kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap IOS perusahaan. Hipotesis pertama ini ditetapkan :

Ho : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap IOS perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan uji Wald Statistik variabel DER diketahui bahwa nilai 27,350 dengan P Value signifikan 0,000. Sedangkan arah hubungannya adalah positif yang ditunjukkan dari nilai koefisien sebesar 2,060. Hasil temuan ini tidak searah dengan penelitian Lestari (2004) yang menemukan bahwa pengaruh kebijakan hutang adalah negatif terhadap IOS perusahaan. Temuan Lestari tersebut mengacu pada temuan Myer (1977), Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993).

Berdasarkan temuan ini diketahui bahwa perusahaan level IOS tinggi yang menandakan perusahaan tersebut tumbuh banyak menggunakan hutang sebagai pembiayaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan temuan Pagalung (2002) yang melakukan pengujian di Bursa Efek Jakarta. Temuan mengenai pengaruh hutang yang signifikan positif ini searah dengan temuan Fijrijanti (2002) yang menemukan bahwa kebijakan hutang perusahaan tumbuh signifikan positif terhadap IOS perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh Sami *et.al* (1999) yang menyandarkan penelitiannya pada *book value* perusahaan, di mana *growth firm* memiliki hutang yang lebih tinggi dibandingkan *non-growth firm* (dalam Prasetyo, 2002).

Seperti di ketahui bahwa hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Maka hasil penelitian ini membuktikan bahwa proporsi hutang yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Soliha dan Taswan, 2000).

4.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap IOS

Hipotesis kedua ini juga dimaksudkan untuk membuktikan apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap IOS perusahaan. Hipotesis pertama ini ditetapkan:

H_0 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap IOS perusahaan

Pengujian kebijakan dividen menggunakan dua rasio yaitu *dividen yield* (DY) dan *dividen Payout* (DP). Berdasarkan hasil perhitungan dengan uji Wald Statistik diketahui bahwa nilai 15,708 dengan P Value signifikan 0,000 untuk rasio DY. Sedangkan untuk rasio DP nilai Wald Statistik diketahui sebesar 5,138 dengan P Value signifikan 0,023. Sedangkan arah hubungannya adalah negatif yang ditunjukkan dari nilai koefisien sebesar -30,570 untuk DY dan -2,005 untuk DP.

Berdasarkan hasil temuan ini kedua rasio pengukuran kebijakan dividen dapat dijadikan dasar penentuan hasil temuan. Dengan demikian maka perusahaan tumbuh (level IOS tinggi) cenderung membagikan dividen lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh (level IOS rendah). Temuan ini searah dengan penelitian Lestari (2004) yang menyandarkan hasil temuannya pada hasil temuan Gul (1999) yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh cenderung untuk menginvestasikan kembali labanya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan sehingga membayar dividen lebih kecil. Temuan ini juga searah dengan temuan-temuan Fijrianti (2002), Subekti (2002) dan Prasetyo (2002).

4.3.3 Pengaruh Risiko terhadap IOS

Hipotesis ketiga ini dimaksudkan untuk membuktikan apakah risiko yang menggunakan ukuran Beta mempunyai pengaruh terhadap IOS perusahaan. Hipotesis pertama ini ditetapkan:

H_0 : Tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap IOS perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan uji Wald Statistik untuk variabel risiko diketahui bahwa nilai wald statistik sebesar 0,808 dengan P Value tidak signifikan 0,369. Sedangkan arah hubungannya adalah negatif yang ditunjukkan dari nilai koefisien sebesar -0,185. Hasil temuan ini searah dengan penelitian Lestari (2004) dan Pagalung (2002).

Pengukuran risiko menggunakan beta koreksi, dan beta mencerminkan risiko sistematis. Risiko sistematis adalah bagian dari total risiko sekuritas-sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi portofolio, walaupun telah dilakukan diversifikasi portofolio secara optimal. Sedangkan penggunaan beta yang telah dikoreksi adalah untuk mengurangi kelemahan pengukuran di mana beta di pasar modal Indonesia adalah masih bias karena perdagangan yang masih tipis karena frekuensi perdagangan yang masih sedikit (Subekti, 2002).

Berdasarkan hasil temuan ini semakin menguatkan temuan sebelumnya diantaranya Subekti (2002), Fijrijanti (2002) dan Lestari (2004), yang tidak menemukan adanya pengaruh beta terhadap level IOS perusahaan. Sedangkan arah pengaruh negatif mencerminkan bahwa perusahaan level IOS tinggi lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan level IOS rendah.

4.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap IOS

Hipotesis keempat ini dimaksudkan untuk membuktikan apakah tingkat keuntungan yang dicerminkan oleh ROA mempunyai pengaruh terhadap IOS perusahaan. Hipotesis pertama ini ditetapkan:

Ho : Tingkat keuntungan berpengaruh positif terhadap IOS perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan uji Wald Statistik untuk variabel ROA diketahui bahwa nilai wald statistik sebesar 20,272 dengan P Value signifikan 0,000. Sedangkan arah hubungannya adalah positif yang ditunjukkan dari nilai koefisien sebesar 21,035. Hasil temuan ini searah dengan penelitian Lestari (2004) dan Pagalung (2002).

Arah hubungan yang positif mencerminkan bahwa perusahaan dengan kategori IOS tinggi memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan level IOS rendah. Hal ini dapat difahami bahwa perusahaan yang tumbuh mampu menjabarkan peluang-peluang usahanya menjadi realitas dalam wujud keuntungan. Hubungan IOS dengan profitabilitas yang positif mendukung hasil temuan Belkaoui (1999) yang menemukan bahwa profitabilitas merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu ROA merupakan ukuran efisien yang mencerminkan seberapa efisien penggunaan dana untuk mendatangkan penghasilan.

Tabel 4.6 Hasil uji koefisien regresi parsial
Variabel independent terhadap variabel dependen

| Variabel Independen | Koefisien Regresi | Std. Error | Nilai Wald | Sig. | Keputusan |
|------------------------|----------------------|---------------|---------------|-------|-------------|
| DER | 2,060 | 0,394 | 27,350 | 0,000 | Ho ditolak |
| DY | -30,570 | 7,713 | 15,708 | 0,000 | Ho ditolak |
| DP | -2,005 | 0,885 | 5,138 | 0,023 | Ho ditolak |
| RISK | -0,185 | 21,035 | 0,808 | 0,369 | Ho diterima |
| ROA | 21,035 | 4,672 | 20,272 | 0,000 | Ho ditolak |

Sumber: Lampiran 5 hal. 73.

4.4 Regresi Logic

Dari perhitungan yang telah dilaksanakan dengan menggunakan SPSS versi 11 diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 4.7 Nilai Koefisien Regresi

| Keterangan | Koefisien regresi |
|------------|-------------------|
| Konstanta | -2,054 |
| DER | 2,060 |
| DY | -30,570 |
| DP | -2,005 |
| RISK | -0,185 |
| ROA | 21,035 |
| LN_AKT | -0,102 |

Sumber: Lampiran 5 hal. 73.

Tabel di atas menggambarkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -2,054 + 2,060 X_1 - 30,570 X_2 - 2,005 X_3 - 0,185 X_4 + 21,035 X_5 - 0,102 X_6$$

Dimana,

$$Y = IOS$$

$$X_1 = \text{Kebijakan Hutang}$$

$$X_2 = \text{Kebijakan Dividen Yield}$$

$$X_3 = \text{Kebijakan Dividen Payout}$$

$$X_4 = \text{Risiko}$$

$$X_5 = \text{Profitabilitas}$$

$$X_6 = LN_AKT$$

1. Konstanta -2,054 menyatakan bahwa jika kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas adalah nol (0), maka nilai IOS adalah sebesar -2,054.
2. Koefisien regresi X_1 sebesar 2,060 menyatakan bahwa setiap penambahan 1%, persentase DER akan meningkatkan IOS (Y) sebesar 20,6% dengan anggapan bahwa X_2 , X_3 , X_4 , X_5 dan X_6 tetap.
3. Koefisien regresi X_2 sebesar -30,570 menyatakan jika variabel kebijakan dividen yield (X_2) bertambah 1%, maka rata-rata tingkat IOS (Y) diperkirakan akan berkurang sebesar 30,570 dengan anggapan bahwa X_1 , X_3 , X_4 , X_5 dan X_6 tetap.

4. Koefisien regresi X_3 sebesar -2,005 menyatakan jika variabel dividen payout (X_3) bertambah 1%, maka rata-rata tingkat loyalitas pelanggan (Y) diperkirakan akan berkurang sebesar 20,05% dengan anggapan bahwa X_1 , X_2 , X_4 , X_5 dan X_6 tetap.
5. Koefisien regresi X_4 sebesar -0,185 menyatakan jika variabel risiko bertambah 1%, maka rata-rata tingkat IOS (Y) diperkirakan akan berkurang sebesar 18,5% dengan anggapan bahwa X_1 , X_2 , X_3 , X_5 dan X_6 tetap.
6. Koefisien regresi X_5 sebesar 21,035 menyatakan jika variabel profitabilitas bertambah 1%, maka rata-rata tingkat IOS (Y) diperkirakan juga akan bertambah sebesar 21,035 dengan anggapan bahwa X_1 , X_2 , X_3 , X_4 dan X_6 tetap.
7. Koefisien regresi X_6 sebesar -0,102 menyatakan jika LN_AKT bertambah 1%, maka rata-rata tingkat IOS (Y) diperkirakan akan berkurang sebesar 10,2% dengan anggapan bahwa X_1 , X_2 , X_3 , X_4 dan X_5 tetap.

Dari uraian tadi dapat disimpulkan bahwa variabel dividen yield mempunyai koefisien regresi yang terkecil yaitu -30,570 dan variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi yang terbesar yaitu 21,035. Urutan untuk nilai koefisien regresi dari yang terkecil hingga terbesar dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8 Rangking Koefisien Regresi

| No. | Keterangan | Koefisien Regresi |
|-----|------------|-------------------|
| 1. | DY | -30,570 |
| 2. | DP | -2,005 |
| 3. | RISK | -0,185 |
| 4. | LN_AKT | -0,102 |
| 5. | DER | 2,060 |
| 6. | ROA | 21,035 |

Sumber: lampiran 5 hal.73

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Proses akhir dari penelitian ini adalah menyimpulkan semua perhitungan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya. Kesimpulan yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan data di Bursa Efek Jakarta jumlah populasi yang termasuk kategori manufaktur sampai tahun 2004 sebanyak 152 perusahaan sedangkan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dalam pemilihan sampel dengan bantuan analisis faktor, maka jumlah sampel yang terpilih sebanyak 32 perusahaan dengan panjang periode pengamatan 5 tahun, maka jumlah data yang dapat dijadikan sampel sebanyak 160 data perusahaan. Sesuai dengan ketentuan penentuan perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh, diketahui 80 data perusahaan kategori tumbuh dan 80 data perusahaan kategori tidak tumbuh.
2. Perusahaan level IOS tinggi yang menandakan perusahaan tersebut tumbuh banyak menggunakan hutang sebagai pembiayaan perusahaan.
3. Perusahaan tumbuh (level IOS tinggi) cenderung membagikan dividen lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh (level IOS rendah).
4. Tidak terdapat pengaruh tingkat risiko terhadap level IOS perusahaan. Sedangkan arah pengaruh negatif mencerminkan bahwa perusahaan level IOS tinggi lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan level IOS rendah.

5. Tingkat keuntungan perusahaan berpengaruh positif terhadap level IOS, artinya bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang tumbuh lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

5.2 Saran

Setelah diketahui bahwa dividen lebih diutamakan oleh perusahaan dengan IOS level rendah, maka hal ini merupakan gejala yang normal terjadi untuk menarik minat investor untuk tetap memegang saham perusahaan tersebut. Sedangkan laba ditahan lebih diutamakan oleh perusahaan level IOS tinggi, untuk menghindari penurunan likuiditas akibat dari kemungkinan pendanaan dari hutang.

Bagi investor seyogyanya untuk tidak tergiur dahulu oleh dividen yang dibagikan oleh perusahaan sebelum yakin akan performa perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi pada suatu portofolio agar terlebih dahulu mengamati prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan yang dapat melemahkan hasil penelitian. Keterbatasan tersebut antara lain:

1. Sampel penelitian ini terdiri atas perusahaan dengan berbagai jenis industri, kecuali industri perbankan dan keuangan, perbedaan jenis industri ini dapat mempengaruhi nilai variabel yang diteliti. Oleh karena itu untuk penelitian selanjutnya agar lebih memfokuskan pada masing-masing industri.

2. Sampel perusahaan relatif kecil. Hal ini karena banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen. Disamping itu periode pengamatan relatif pendek akibat dari kekhawatiran akan dampak krisis ekonomi yang akan membiaskan data penelitian. Oleh karena itu bagi penelitian selanjutnya untuk menambah periode pengamatan yang lebih panjang.
3. Variabel IOS yang digunakan hanya menggunakan tiga rasio. Hal ini memungkinkan terjadinya kekurangan penilaian kategori level IOS tinggi dan rendah. Karena semakin banyak rasio yang digunakan akan lebih tepat dalam menentukan level tingkatan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Lestary, Holydia, 2004. "Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi", Makalah Symposium Nasional Akuntansi VII. pp. 1059-1071.
- Agung nugroho, Julianto dan Jogiyanto Hartono. 2002. "Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investasi Opportunity Set dan Hubungannya terhadap Realisasi Pertumbuhan". Makalah Symposium Nasional Akuntansi V. pp. 192-212.
- Iswahyuni, Yeti dan L. Suryanto. 2002. "Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta dengan Pendekatan Asosiasi Proksi Investment Opportunity Set (IOS)". Makalah Symposium Nasional Akuntansi IX. pp. 120-148
- Fijrijanti, Tetet, dan Jogianto Hartono, "Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan, dan Dividen", Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, Ikatan Akuntan Indonesia-Komparetemen Akuntan Pendidik, 2000, hal. 851-877.
- Ghozali, Imam, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2001.
- Martono, dan Agus Harjito, Manajemen Keuangan, Ekonisia, FE UII Yogyakarta, 2001.

- Pagalung, Gagaring, “Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)”, Makalah Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntan Indonesia-Komparetemen Akuntan Pendidik, 2002, hal. 662-673.
- Prasetyo, Adi, “Asosiasi antara Investment Opportunity set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta, dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta, Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, Ikatan Akuntan Indonesia-Komparetemen Akuntan Pendidik, 2000, hal. 878-905.
- Subekti, Imam., dan Indra Wijaya Kusuma, “Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham”, Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, Ikatan Akuntan Indonesia-Komparetemen Akuntan Pendidik, 2000, hal. 821-849.
- Santoso, Singgih, SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2003.
- Van Horne, James C, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, A Shimon & Schuster Company, Prentice-Hall, Inc., 1995.
- Soliha, Euis, dan Taswan, “Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya”, Makalah Simposium Nasional Akuntansi II, Ikatan Akuntan Indonesia-Komparetemen Akuntan Pendidik, hal. 149.

LAMPIRAN

Lampiran 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

| No | PERUSAHAAN | KODE |
|-----------|---------------------------------------|-------------|
| 1 | Aqua Golden Mississipi Tbk. | AQUA |
| 2 | Delta Djakarta Tbk. | DLTA |
| 3 | Fast Food Indonesia Tbk. | FAST |
| 4 | Indofood Sukses Makmur Tbk. | INDF |
| 5 | Multi Bintang Indonesia Tbk. | MLBI |
| 6 | Gudang Garam Tbk. | GGRM |
| 7 | Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. | HMSP |
| 8 | Pan Brothers Tex Tbk. | PBRX |
| 9 | Sepatu Bata Tbk. | BATA |
| 10 | Tirta Mahakam Plywood IndustryTbk. | TIRT |
| 11 | Lautan Luas Tbk. | LTLS |
| 12 | Duta Pertiwi Nusantara Tbk. | DPNS |
| 13 | Ekadharma Tape Industries Tbk. | EKAD |
| 14 | Intanwijaya Internasional Tbk. | INCI |
| 15 | Asahimas Flat Glass Co.Ltd.Tbk. | AMFG |
| 16 | Dynaplast Tbk | DYNA |
| 17 | Lion Metal Works Tbk. | LION |
| 18 | Tembaga Mulia Semanan Tbk. | TBMS |
| 19 | Arwana Citramulia Tbk. | ARNA |
| 20 | Astra Graphia Tbk | ASGR |
| 21 | Andhi Candra Automotive Products Tbk. | ACAP |
| 22 | Astra Otoparts Tbk. | AUTO |
| 23 | Goodyear Indonesia Tbk. | GDYR |
| 24 | Hexindo Adiperkasa Tbk. | HEXA |
| 25 | Selamat Sempurna Tbk. | SMSM |
| 26 | Tunas Ridean Tbk. | TURI |
| 27 | Dankos Laboratories Tbk. | DNKS |
| 28 | Merck Tbk. | MERC |
| 29 | Tempo Scan Pacific Tbk. | TSPC |
| 30 | Mandom Indonesia Tbk. | TCID |
| 31 | Mustika Ratu Tbk. | MRAT |
| 32 | Unilever Indonesia Tbk. | UNVR |

Lampiran 2
Account Laporan Keuangan untuk Analisis (Dalam Jutaan)

| KODE | TAHUN | Assets | Ekuitas | Saham Bredar | Harga Saham | Laba Prlbr | Dividen Prlbr | Hutang | EAT |
|-------------|--------------|---------------|----------------|---------------------|--------------------|-------------------|----------------------|---------------|------------|
| AQUA | 2000 | 341.018 | 123.774 | 13 | 14.000 | 2.922 | 500 | 217.244 | 38.465 |
| AQUA | 2001 | 513.597 | 164.892 | 13 | 35.000 | 3.648 | 625 | 348.705 | 48.014 |
| AQUA | 2002 | 536.787 | 220.765 | 13 | 37.500 | 5.023 | 860 | 316.022 | 66.110 |
| AQUA | 2003 | 523.302 | 270.764 | 13 | 47.800 | 4.716 | 800 | 252.538 | 62.071 |
| AQUA | 2004 | 671.109 | 354.497 | 13 | 48.000 | 6.962 | 1.180 | 309.461 | 91.640 |
| DLTA | 2000 | 386.524 | 216.860 | 16 | 7.400 | 2.148 | 300 | 169.665 | 34.396 |
| DLTA | 2001 | 346.404 | 256.651 | 16 | 7.600 | 2.785 | 400 | 89.753 | 44.595 |
| DLTA | 2002 | 367.804 | 295.084 | 16 | 8.200 | 2.800 | 400 | 72.720 | 44.839 |
| DLTA | 2003 | 398.250 | 326.808 | 16 | 8.700 | 2.382 | 350 | 71.422 | 38.149 |
| DLTA | 2004 | 455.117 | 353.376 | 16 | 14.500 | 2.417 | 350 | 101.513 | 38.696 |
| FAST | 2000 | 186.774 | 83.007 | 446 | 950 | 59 | 11 | 103.767 | 26.128 |
| FAST | 2001 | 210.261 | 103.995 | 446 | 775 | 58 | 11 | 106.266 | 25.897 |
| FAST | 2002 | 244.381 | 136.737 | 446 | 900 | 84 | 16 | 107.644 | 37.650 |
| FAST | 2003 | 280.571 | 165.877 | 446 | 925 | 81 | 16 | 114.694 | 36.280 |
| FAST | 2004 | 322.647 | 194.597 | 446 | 1.050 | 80 | 18 | 128.049 | 35.861 |
| INDF | 2000 | 12.554.630 | 3.058.713 | 9.156 | 775 | 71 | 18 | 9.495.917 | 646.172 |
| INDF | 2001 | 12.979.102 | 3.561.581 | 9.156 | 625 | 82 | 25 | 9.417.521 | 746.330 |
| INDF | 2002 | 15.251.516 | 3.662.698 | 9.385 | 600 | 86 | 28 | 11.588.818 | 802.633 |
| INDF | 2003 | 15.308.854 | 4.093.881 | 9.443 | 800 | 71 | 28 | 11.214.974 | 603.481 |
| INDF | 2004 | 15.669.008 | 4.256.053 | 9.444 | 800 | 44 | 18 | 10.653.751 | 378.056 |
| MLBI | 2000 | 433.607 | 215.109 | 4 | 34.000 | 4.448 | 817 | 218.497 | 93.723 |
| MLBI | 2001 | 517.775 | 291.925 | 21 | 21.000 | 5.403 | 4.463 | 225.850 | 113.836 |
| MLBI | 2002 | 475.039 | 282.941 | 21 | 27.500 | 4.037 | 3.097 | 192.098 | 85.050 |
| MLBI | 2003 | 483.004 | 268.297 | 21 | 32.000 | 4.282 | 3.342 | 214.707 | 90.222 |
| MLBI | 2004 | 558.388 | 264.372 | 21 | 42.500 | 4.096 | 3.156 | 294.002 | 86.297 |
| GGRM | 2000 | 10.843.195 | 6.111.108 | 928 | 13.000 | 1.166 | 500 | 4.732.082 | 2.243.215 |
| GGRM | 2001 | 13.448.124 | 8.198.192 | 4.500 | 8.650 | 1.085 | 300 | 5.249.932 | 2.087.361 |
| GGRM | 2002 | 15.452.703 | 9.709.701 | 4.500 | 8.300 | 1.085 | 300 | 5.743.002 | 2.086.893 |
| GGRM | 2003 | 17.338.899 | 10.970.871 | 4.500 | 13.600 | 956 | 300 | 6.368.028 | 1.838.673 |
| GGRM | 2004 | 20.591.389 | 12.183.853 | 4.500 | 13.550 | 930 | 500 | 8.394.061 | 1.790.209 |

| KODE | TAHUN | Assets | Ekuitas | Saham Bredar | Harga Saham | Laba Prlbr | Dividen Prlbr | Hutang | EAT |
|------|-------|------------|-----------|-----------------|----------------|---------------|------------------|-----------|-----------|
| HMSP | 2000 | 8.524.815 | 3.821.862 | 1.924 | 14.900 | 219 | 350 | 4.702.953 | 1.012.897 |
| HMSP | 2001 | 9.470.540 | 4.161.567 | 1.924 | 3.200 | 212 | 25 | 5.308.973 | 955.413 |
| HMSP | 2002 | 9.817.074 | 5.200.893 | 1.924 | 3.700 | 371 | 50 | 4.616.181 | 1.671.084 |
| HMSP | 2003 | 10.197.768 | 5.768.407 | 1.924 | 4.475 | 313 | 120 | 4.429.361 | 1.406.844 |
| HMSP | 2004 | 11.563.295 | 4.859.430 | 1.924 | 6.650 | 454 | 275 | 6.386.438 | 1.991.852 |
| PBRX | 2000 | 115.784 | 45.863 | 77 | 1.300 | 195 | 35 | 70.101 | 14.978 |
| PBRX | 2001 | 158.528 | 61.090 | 77 | 950 | 236 | 50 | 97.438 | 18.095 |
| PBRX | 2002 | 140.844 | 73.386 | 77 | 2.000 | 210 | 15 | 67.458 | 16.136 |
| PBRX | 2003 | 112.292 | 73.448 | 384 | 385 | 15 | 5 | 38.844 | 5.822 |
| PBRX | 2004 | 126.772 | 80.081 | 384 | 405 | 22 | 7 | 46.019 | 8.553 |
| BATA | 2000 | 207.844 | 124.420 | 13 | 12.200 | 4.871 | 3.550 | 83.424 | 63.322 |
| BATA | 2001 | 222.913 | 141.738 | 13 | 14.000 | 4.882 | 1.500 | 81.175 | 63.468 |
| BATA | 2002 | 210.082 | 149.150 | 13 | 15.000 | 3.720 | 1.150 | 60.931 | 48.362 |
| BATA | 2003 | 232.263 | 158.431 | 13 | 14.100 | 2.764 | 600 | 73.833 | 35.931 |
| BATA | 2004 | 262.535 | 174.643 | 13 | 14.000 | 2.697 | 650 | 87.892 | 35.063 |
| TIRT | 2000 | 280.096 | 112.485 | 624 | 190 | 21 | 6 | 167.611 | 12.854 |
| TIRT | 2001 | 336.353 | 119.075 | 624 | 150 | 17 | 6 | 217.277 | 10.490 |
| TIRT | 2002 | 440.977 | 132.048 | 624 | 125 | 18 | 5 | 308.329 | 11.222 |
| TIRT | 2003 | 529.009 | 150.650 | 780 | 150 | 8 | 3 | 378.359 | 6.295 |
| TIRT | 2004 | 808.567 | 187.738 | 780 | 185 | 11 | 3 | 581.682 | 10.067 |
| LTLS | 2000 | 700.431 | 346.405 | 780 | 405 | 33 | 7 | 354.026 | 26.009 |
| LTLS | 2001 | 762.821 | 389.915 | 780 | 240 | 63 | 16 | 372.906 | 48.975 |
| LTLS | 2002 | 902.286 | 396.699 | 780 | 180 | 25 | 5 | 505.587 | 19.451 |
| LTLS | 2003 | 1.228.714 | 399.392 | 780 | 285 | 10 | 2 | 829.322 | 7.647 |
| LTLS | 2004 | 1.424.673 | 455.795 | 780 | 370 | 67 | 17 | 896.453 | 51.916 |
| DPNS | 2000 | 108.105 | 93.750 | 105 | 1.400 | 255 | 50 | 14.354 | 13.365 |
| DPNS | 2001 | 137.239 | 105.893 | 126 | 575 | 138 | 50 | 30.035 | 17.390 |
| DPNS | 2002 | 131.619 | 110.388 | 126 | 400 | 86 | 25 | 21.231 | 10.792 |
| DPNS | 2003 | 125.604 | 109.890 | 126 | 220 | 21 | 10 | 15.714 | 2.651 |
| DPNS | 2004 | 150.358 | 150.358 | 126 | 1.000 | 51 | 25 | 30.883 | 6.466 |

| KODE | TAHUN | Assets | Ekuitas | Saham Bredar | Harga Saham | Laba Prlbr | Dividen Prlbr | Hutang | EAT |
|------|-------|-----------|-----------|-----------------|----------------|---------------|------------------|-----------|---------|
| EKAD | 2000 | 58.399 | 43.879 | 45 | 700 | 136 | 75 | 14.520 | 6.095 |
| EKAD | 2001 | 59.710 | 46.523 | 45 | 450 | 134 | 90 | 13.187 | 5.976 |
| EKAD | 2002 | 58.300 | 48.570 | 45 | 500 | 140 | 75 | 9.730 | 6.247 |
| EKAD | 2003 | 60.825 | 49.788 | 45 | 950 | 97 | 10 | 11.037 | 4.342 |
| EKAD | 2004 | 63.086 | 53.533 | 45 | 245 | 21 | 10 | 9.554 | 4.472 |
| INCI | 2000 | 151.811 | 122.937 | 101 | 675 | 198 | 50 | 28.875 | 20.075 |
| INCI | 2001 | 162.305 | 140.009 | 127 | 405 | 175 | 50 | 22.296 | 22.132 |
| INCI | 2002 | 164.060 | 138.643 | 169 | 275 | 29 | 10 | 25.417 | 4.958 |
| INCI | 2003 | 169.119 | 144.963 | 169 | 300 | 47 | 20 | 24.156 | 8.007 |
| INCI | 2004 | 179.910 | 153.417 | 169 | 440 | 65 | 25 | 26.492 | 11.828 |
| AMFG | 2000 | 1.679.350 | 440.539 | 434 | 1.150 | 63 | 16 | 1.275.825 | 23.473 |
| AMFG | 2001 | 1.807.946 | 539.414 | 434 | 1.250 | 291 | 44 | 1.104.539 | 126.294 |
| AMFG | 2002 | 1.378.137 | 725.817 | 434 | 1.325 | 476 | 70 | 776.621 | 206.684 |
| AMFG | 2003 | 1.198.552 | 858.047 | 434 | 1.975 | 376 | 80 | 626.771 | 163.299 |
| AMFG | 2004 | 1.564.030 | 1.031.163 | 434 | 2.150 | 476 | 100 | 532.823 | 206.791 |
| DYNA | 2000 | 303.730 | 200.595 | 300 | 1.450 | 97 | 50 | 100.399 | 28.976 |
| DYNA | 2001 | 480.699 | 251.203 | 300 | 490 | 111 | 50 | 229.496 | 33.160 |
| DYNA | 2002 | 526.788 | 318.719 | 305 | 850 | 115 | 60 | 208.069 | 46.883 |
| DYNA | 2003 | 766.930 | 363.454 | 307 | 1.400 | 178 | 75 | 403.476 | 54.560 |
| DYNA | 2004 | 998.118 | 394.943 | 307 | 1.800 | 153 | 60 | 530.944 | 47.635 |
| LION | 2000 | 104.719 | 83.800 | 52 | 575 | 236 | 188 | 20.919 | 12.275 |
| LION | 2001 | 100.099 | 85.751 | 52 | 600 | 225 | 60 | 14.348 | 11.729 |
| LION | 2002 | 108.263 | 94.506 | 52 | 750 | 228 | 70 | 13.757 | 11.876 |
| LION | 2003 | 119.865 | 103.415 | 52 | 850 | 241 | 90 | 16.450 | 12.550 |
| LION | 2004 | 146.703 | 120.511 | 52 | 1.700 | 452 | 100 | 26.193 | 23.553 |
| TBMS | 2000 | 509.855 | 72.380 | 3 | 2.700 | 386 | 80 | 437.475 | 7.093 |
| TBMS | 2001 | 619.900 | 89.524 | 18 | 4.000 | 1.056 | 100 | 530.377 | 19.400 |
| TBMS | 2002 | 569.271 | 108.756 | 18 | 1.800 | 1.147 | 100 | 460.515 | 21.069 |
| TBMS | 2003 | 558.372 | 115.666 | 18 | 2.200 | 433 | 100 | 442.706 | 7.960 |
| TBMS | 2004 | 710.414 | 109.949 | 18 | 3.000 | 211 | 100 | 600.465 | 3.880 |

| KODE | TAHUN | Assets | Ekuitas | Saham Bredar | Harga Saham | Laba Prlbr | Dividen Prlbr | Hutang | EAT |
|------|-------|-----------|-----------|--------------|-------------|------------|---------------|-----------|---------|
| ARNA | 2000 | 177.419 | 42.733 | 125 | 120 | 14 | 5 | 134.686 | 4.106 |
| ARNA | 2001 | 221.095 | 66.332 | 549 | 85 | 19 | 5 | 154.763 | 10.652 |
| ARNA | 2002 | 246.532 | 111.918 | 906 | 100 | 17 | 5 | 134.613 | 15.002 |
| ARNA | 2003 | 248.100 | 127.995 | 906 | 295 | 23 | 8 | 120.105 | 20.605 |
| ARNA | 2004 | 295.971 | 145.883 | 906 | 295 | 28 | 10 | 147.507 | 25.133 |
| ASGR | 2000 | 875.008 | 169.734 | 130 | 725 | 38 | 1 | 999.563 | 20.207 |
| ASGR | 2001 | 414.419 | 243.978 | 1.307 | 360 | 20 | - | 593.659 | 26.673 |
| ASGR | 2002 | 722.881 | 319.042 | 1.306 | 275 | 55 | 11 | 403.839 | 71.738 |
| ASGR | 2003 | 704.664 | 332.552 | 1.333 | 330 | 16 | 12 | 372.112 | 21.414 |
| ASGR | 2004 | 571.015 | 331.097 | 1.333 | 320 | 28 | 61 | 239.918 | 37.334 |
| ACAP | 2000 | 126.758 | 109.266 | 134 | 1.175 | 17 | 20 | 17.492 | 11.631 |
| ACAP | 2001 | 137.165 | 121.653 | 161 | 1.875 | 19 | 18 | 15.512 | 15.603 |
| ACAP | 2002 | 138.463 | 119.014 | 804 | 450 | 14 | 13 | 19.449 | 11.605 |
| ACAP | 2003 | 147.905 | 123.390 | 804 | 480 | 17 | 25 | 24.516 | 14.008 |
| ACAP | 2004 | 144.933 | 115.515 | 804 | 460 | 25 | 10 | 29.418 | 20.441 |
| AUTO | 2000 | 1.767.778 | 564.060 | 750 | 1.825 | 142 | 45 | 1.203.718 | 106.332 |
| AUTO | 2001 | 1.767.868 | 829.410 | 750 | 1.225 | 341 | 65 | 938.458 | 255.672 |
| AUTO | 2002 | 1.831.509 | 1.047.092 | 751 | 1.400 | 343 | 85 | 784.417 | 257.379 |
| AUTO | 2003 | 1.957.303 | 1.194.707 | 751 | 1.550 | 273 | 50 | 762.596 | 206.398 |
| AUTO | 2004 | 2.436.481 | 1.398.514 | 751 | 1.925 | 294 | 60 | 868.114 | 223.158 |
| GDYR | 2000 | 406.151 | 251.100 | 6 | 6.000 | 908 | 100 | 155.052 | 37.224 |
| GDYR | 2001 | 390.074 | 258.725 | 41 | 4.900 | 286 | 120 | 131.349 | 11.726 |
| GDYR | 2002 | 384.872 | 268.361 | 41 | 4.350 | 371 | 150 | 116.511 | 15.200 |
| GDYR | 2003 | 388.062 | 277.096 | 41 | 3.750 | 363 | 150 | 110.967 | 14.885 |
| GDYR | 2004 | 440.841 | 286.135 | 41 | 8.600 | 610 | 234 | 154.706 | 24.991 |
| HEXA | 2000 | 401.986 | 114.014 | 84 | 925 | 367 | 40 | 287.972 | 30.795 |
| HEXA | 2001 | 569.402 | 153.875 | 84 | 700 | 257 | 180 | 415.527 | 43.221 |
| HEXA | 2002 | 638.784 | 177.738 | 168 | 395 | 232 | 80 | 461.046 | 38.983 |
| HEXA | 2003 | 584.512 | 206.811 | 168 | 925 | 253 | 90 | 377.700 | 42.514 |
| HEXA | 2004 | 636.109 | 283.110 | 168 | 3.075 | 544 | 215 | 352.998 | 91.418 |

| KODE | TAHUN | Assets | Ekuitas | Saham Bredar | Harga Saham | Laba Prlbr | Dividen Prlbr | Hutang | EAT |
|------|-------|-----------|-----------|--------------|-------------|------------|---------------|-----------|---------|
| SMSM | 2000 | 529.837 | 291.284 | 260 | 2.000 | 227 | 57 | 238.553 | 59.034 |
| SMSM | 2001 | 567.053 | 331.125 | 260 | 1.800 | 210 | 90 | 235.919 | 54.645 |
| SMSM | 2002 | 583.627 | 348.119 | 260 | 1.450 | 31 | 150 | 235.509 | 40.222 |
| SMSM | 2003 | 632.610 | 357.328 | 260 | 265 | 37 | 35 | 275.282 | 47.898 |
| SMSM | 2004 | 650.930 | 343.158 | 260 | 290 | 44 | 20 | 243.718 | 57.371 |
| TURI | 2000 | 800.269 | 283.270 | 279 | 1.125 | 68 | 55 | 516.999 | 94.933 |
| TURI | 2001 | 1.113.007 | 362.678 | 1.395 | 225 | 57 | 11 | 750.329 | 79.418 |
| TURI | 2002 | 1.111.266 | 420.848 | 1.395 | 285 | 53 | 16 | 690.418 | 73.515 |
| TURI | 2003 | 1.487.299 | 470.487 | 1.395 | 300 | 59 | 12 | 1.016.812 | 82.142 |
| TURI | 2004 | 2.178.179 | 593.307 | 1.395 | 675 | 109 | 13 | 1.584.872 | 152.731 |
| DNKS | 2000 | 481.812 | 160.560 | 893 | 550 | 51 | 20 | 321.252 | 45.553 |
| DNKS | 2001 | 568.511 | 201.464 | 893 | 460 | 66 | 20 | 367.048 | 59.026 |
| DNKS | 2002 | 660.949 | 277.727 | 893 | 400 | 104 | 20 | 383.222 | 93.174 |
| DNKS | 2003 | 826.778 | 394.605 | 893 | 1.225 | 141 | 10 | 432.173 | 125.547 |
| DNKS | 2004 | 1.050.887 | 576.475 | 1.786 | 775 | 108 | 5 | 467.683 | 193.192 |
| MERC | 2000 | 97.359 | 73.247 | 22 | 7.725 | 1.029 | 1.350 | 32.829 | 49.369 |
| MERC | 2001 | 162.720 | 127.494 | 22 | 10.500 | 2.518 | 800 | 35.226 | 56.398 |
| MERC | 2002 | 172.336 | 149.243 | 22 | 10.000 | 1.671 | 1.000 | 23.093 | 37.429 |
| MERC | 2003 | 200.328 | 159.503 | 22 | 16.000 | 2.258 | 1.400 | 40.825 | 50.580 |
| MERC | 2004 | 200.466 | 154.021 | 22 | 22.800 | 2.555 | 1.400 | 46.429 | 57.239 |
| TSPC | 2000 | 1.428.314 | 1.053.291 | 450 | 3.075 | 773 | 150 | 375.023 | 347.787 |
| TSPC | 2001 | 1.663.925 | 1.270.581 | 450 | 3.250 | 704 | 400 | 393.343 | 316.927 |
| TSPC | 2002 | 1.816.536 | 1.423.573 | 450 | 4.125 | 703 | 400 | 392.963 | 316.307 |
| TSPC | 2003 | 1.943.351 | 1.557.613 | 450 | 5.900 | 717 | 85 | 385.738 | 322.698 |
| TSPC | 2004 | 2.141.419 | 1.712.344 | 450 | 7.600 | 721 | 400 | 342.228 | 324.470 |
| TCID | 2000 | 246.888 | 146.763 | 78 | 5.000 | 580 | 400 | 100.125 | 45.221 |
| TCID | 2001 | 333.582 | 241.465 | 156 | 2.900 | 340 | 150 | 92.117 | 53.025 |
| TCID | 2002 | 356.007 | 303.471 | 156 | 1.500 | 372 | 150 | 52.536 | 58.109 |
| TCID | 2003 | 386.344 | 342.567 | 156 | 2.350 | 401 | 165 | 43.777 | 62.496 |
| TCID | 2004 | 472.364 | 397.729 | 156 | 4.000 | 529 | 200 | 74.635 | 82.492 |

| KODE | TAHUN | Assets | Ekuitas | Saham Bredar | Harga Saham | Laba Prlbr | Dividen Prlbr | Hutang | EAT |
|-------------|--------------|---------------|----------------|-------------------------|------------------------|-----------------------|--------------------------|---------------|------------|
| MRAT | 2000 | 226.434 | 196.346 | 107 | 2.300 | 197 | 69 | 30.088 | 21.070 |
| MRAT | 2001 | 278.400 | 227.725 | 107 | 1.350 | 294 | 150 | 50.676 | 31.447 |
| MRAT | 2002 | 295.031 | 249.049 | 107 | 1.250 | 340 | 254 | 45.982 | 36.364 |
| MRAT | 2003 | 291.549 | 240.160 | 107 | 360 | 48 | 36 | 51.389 | 20.452 |
| MRAT | 2004 | 294.418 | 247.602 | 428 | 410 | 31 | 5 | 46.803 | 13.151 |
| UNVR | 2000 | 2.253.637 | 1.425.559 | 763 | 12.500 | 1.066 | 690 | 828.078 | 813.205 |
| UNVR | 2001 | 2.682.025 | 1.728.199 | 763 | 16.350 | 1.162 | 350 | 953.826 | 886.944 |
| UNVR | 2002 | 3.091.853 | 2.019.748 | 763 | 18.200 | 1.282 | 500 | 1.072.105 | 978.249 |
| UNVR | 2003 | 3.416.262 | 2.095.659 | 7.630 | 3.625 | 170 | 80 | 1.320.603 | 1.296.711 |
| UNVR | 2004 | 3.663.709 | 2.296.684 | 7.630 | 3.300 | 192 | 60 | 1.348.742 | 1.468.445 |

Lampiran 3
Hasil Perhitungan Rasio

| KODE | TAHUN | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT | MVEBVE | MVABVA | E/P |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| AQUA | 2000 | 1,755 | 0,036 | 0,171 | 2,512 | 0,113 | 12,740 | 1,489 | 3,244 | 0,209 |
| AQUA | 2001 | 2,115 | 0,018 | 0,171 | 1,768 | 0,093 | 13,149 | 2,794 | 4,909 | 0,104 |
| AQUA | 2002 | 1,431 | 0,023 | 0,171 | 2,682 | 0,123 | 13,193 | 2,236 | 3,667 | 0,134 |
| AQUA | 2003 | 0,933 | 0,017 | 0,170 | 0,964 | 0,119 | 13,168 | 2,324 | 3,256 | 0,099 |
| AQUA | 2004 | 0,873 | 0,025 | 0,169 | 0,605 | 0,137 | 13,417 | 1,782 | 2,675 | 0,145 |
| DLTA | 2000 | 0,782 | 0,041 | 0,140 | 2,929 | 0,089 | 12,865 | 5,107 | 6,357 | 0,062 |
| DLTA | 2001 | 0,350 | 0,053 | 0,144 | 1,258 | 0,129 | 12,755 | 3,326 | 4,347 | 0,075 |
| DLTA | 2002 | 0,246 | 0,049 | 0,143 | 2,638 | 0,122 | 12,815 | 2,937 | 3,724 | 0,093 |
| DLTA | 2003 | 0,219 | 0,040 | 0,147 | 0,762 | 0,096 | 12,895 | 2,488 | 3,180 | 0,088 |
| DLTA | 2004 | 0,287 | 0,024 | 0,145 | 0,260 | 0,085 | 13,028 | 2,408 | 3,066 | 0,076 |
| FAST | 2000 | 1,250 | 0,012 | 0,186 | 2,567 | 0,140 | 12,138 | 2,320 | 5,424 | 0,092 |
| FAST | 2001 | 1,022 | 0,014 | 0,190 | 1,238 | 0,123 | 12,256 | 1,607 | 4,251 | 0,131 |
| FAST | 2002 | 0,787 | 0,018 | 0,190 | 2,339 | 0,154 | 12,406 | 1,537 | 4,701 | 0,143 |
| FAST | 2003 | 0,691 | 0,017 | 0,198 | 0,791 | 0,129 | 12,545 | 1,845 | 4,585 | 0,089 |
| FAST | 2004 | 0,658 | 0,017 | 0,225 | -0,110 | 0,111 | 12,684 | 1,775 | 4,457 | 0,055 |
| INDF | 2000 | 3,105 | 0,023 | 0,254 | 2,576 | 0,051 | 16,346 | 0,556 | 1,572 | 0,131 |
| INDF | 2001 | 2,644 | 0,040 | 0,305 | 1,246 | 0,058 | 16,379 | 1,516 | 2,289 | 0,257 |
| INDF | 2002 | 3,164 | 0,047 | 0,326 | 2,762 | 0,053 | 16,540 | 2,048 | 2,727 | 0,147 |
| INDF | 2003 | 2,739 | 0,035 | 0,394 | 1,020 | 0,039 | 16,544 | 2,513 | 3,313 | 0,134 |
| INDF | 2004 | 2,503 | 0,022 | 0,398 | 0,854 | 0,024 | 16,567 | 3,387 | 4,499 | 0,096 |
| MLBI | 2000 | 1,016 | 0,024 | 0,184 | 2,409 | 0,216 | 12,980 | 1,974 | 2,748 | 0,090 |
| MLBI | 2001 | 0,774 | 0,213 | 0,826 | 1,274 | 0,220 | 13,157 | 4,748 | 5,388 | 0,125 |
| MLBI | 2002 | 0,679 | 0,113 | 0,767 | 2,602 | 0,179 | 13,071 | 3,847 | 4,438 | 0,131 |
| MLBI | 2003 | 0,800 | 0,104 | 0,780 | 0,662 | 0,187 | 13,088 | 5,578 | 6,159 | 0,070 |
| MLBI | 2004 | 1,112 | 0,074 | 0,771 | 0,876 | 0,155 | 13,233 | 5,005 | 5,695 | 0,069 |
| GGRM | 2000 | 0,774 | 0,038 | 0,429 | 2,779 | 0,207 | 16,199 | 7,501 | 8,732 | 0,015 |
| GGRM | 2001 | 0,640 | 0,035 | 0,276 | 1,521 | 0,155 | 16,414 | 1,480 | 2,755 | 0,066 |
| GGRM | 2002 | 0,591 | 0,036 | 0,276 | 2,682 | 0,135 | 16,553 | 1,369 | 2,256 | 0,100 |
| GGRM | 2003 | 0,580 | 0,022 | 0,314 | 1,104 | 0,106 | 16,668 | 1,493 | 2,261 | 0,070 |
| GGRM | 2004 | 0,689 | 0,037 | 0,538 | -0,600 | 0,087 | 16,840 | 2,633 | 4,013 | 0,068 |

| KODE | TAHUN | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT | MVEBVE | MVABVA | E/P |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| HMSP | 2000 | 1,231 | 0,023 | 1,598 | 2,961 | 0,119 | 15,958 | 2,177 | 3,701 | 0,150 |
| HMSP | 2001 | 1,276 | 0,008 | 0,118 | 1,245 | 0,101 | 16,064 | 1,194 | 2,789 | 0,248 |
| HMSP | 2002 | 0,888 | 0,014 | 0,135 | 2,630 | 0,170 | 16,100 | 2,093 | 3,012 | 0,105 |
| HMSP | 2003 | 0,768 | 0,027 | 0,383 | 0,667 | 0,138 | 16,138 | 2,013 | 2,542 | 0,039 |
| HMSP | 2004 | 1,314 | 0,041 | 0,606 | 0,009 | 0,172 | 16,263 | 1,942 | 2,525 | 0,054 |
| PBRX | 2000 | 1,528 | 0,027 | 0,179 | 2,507 | 0,129 | 11,659 | 1,054 | 2,544 | 0,111 |
| PBRX | 2001 | 1,595 | 0,053 | 0,212 | 1,347 | 0,114 | 11,974 | 0,786 | 2,611 | 0,113 |
| PBRX | 2002 | 0,919 | 0,008 | 0,071 | 2,264 | 0,115 | 11,855 | 0,591 | 2,930 | 0,144 |
| PBRX | 2003 | 0,529 | 0,013 | 0,333 | 1,046 | 0,052 | 11,629 | 0,777 | 3,288 | 0,053 |
| PBRX | 2004 | 0,575 | 0,017 | 0,318 | 0,119 | 0,067 | 11,750 | 0,769 | 4,076 | 0,059 |
| BATA | 2000 | 0,671 | 0,291 | 0,729 | 2,693 | 0,305 | 12,245 | 0,126 | 6,170 | 0,143 |
| BATA | 2001 | 0,573 | 0,107 | 0,307 | 1,504 | 0,285 | 12,315 | 0,821 | 6,745 | 0,264 |
| BATA | 2002 | 0,409 | 0,077 | 0,309 | 2,821 | 0,230 | 12,255 | 0,304 | 4,538 | 0,637 |
| BATA | 2003 | 0,466 | 0,043 | 0,217 | 0,922 | 0,155 | 12,356 | 0,349 | 4,177 | 0,197 |
| BATA | 2004 | 0,503 | 0,046 | 0,241 | 0,102 | 0,134 | 12,478 | 0,501 | 5,962 | 0,070 |
| TIRT | 2000 | 1,490 | 0,033 | 0,298 | 3,271 | 0,046 | 12,543 | 0,351 | 3,503 | 0,117 |
| TIRT | 2001 | 1,825 | 0,040 | 0,353 | 1,204 | 0,031 | 12,726 | 0,703 | 3,036 | 0,224 |
| TIRT | 2002 | 2,335 | 0,040 | 0,278 | 2,919 | 0,025 | 12,997 | 0,809 | 2,012 | 0,170 |
| TIRT | 2003 | 2,512 | 0,017 | 0,313 | 1,142 | 0,012 | 13,179 | 2,087 | 3,026 | 0,078 |
| TIRT | 2004 | 3,098 | 0,016 | 0,273 | -0,088 | 0,012 | 13,603 | 1,831 | 2,860 | 0,095 |
| LTLS | 2000 | 1,022 | 0,017 | 0,212 | 2,621 | 0,037 | 13,459 | 0,557 | 4,712 | 0,052 |
| LTLS | 2001 | 0,956 | 0,067 | 0,254 | 1,313 | 0,064 | 13,545 | 1,928 | 2,627 | 0,056 |
| LTLS | 2002 | 1,274 | 0,028 | 0,200 | 2,795 | 0,022 | 13,713 | 1,126 | 2,391 | 0,200 |
| LTLS | 2003 | 2,076 | 0,007 | 0,200 | 0,847 | 0,006 | 14,021 | 1,322 | 2,441 | 0,048 |
| LTLS | 2004 | 1,967 | 0,046 | 0,254 | 0,123 | 0,036 | 14,169 | 1,288 | 2,013 | 0,088 |
| DPNS | 2000 | 0,153 | 0,036 | 0,196 | 2,881 | 0,124 | 11,591 | 1,441 | 1,601 | 0,014 |
| DPNS | 2001 | 0,284 | 0,087 | 0,362 | 1,310 | 0,127 | 11,829 | 2,478 | 2,606 | 0,010 |
| DPNS | 2002 | 0,192 | 0,063 | 0,291 | 2,700 | 0,082 | 11,788 | 3,040 | 3,203 | 0,031 |
| DPNS | 2003 | 0,143 | 0,045 | 0,476 | 0,960 | 0,021 | 11,741 | 3,128 | 3,326 | 0,035 |
| DPNS | 2004 | 0,205 | 0,025 | 0,490 | 0,785 | 0,043 | 11,921 | 3,202 | 3,456 | 0,054 |

| KODE | TAHUN | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT | MVEBVE | MVABVA | E/P |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| EKAD | 2000 | 0,331 | 0,107 | 0,551 | 2,733 | 0,104 | 10,975 | 1,108 | 2,933 | 0,060 |
| EKAD | 2001 | 0,283 | 0,200 | 0,672 | 1,418 | 0,100 | 10,997 | 0,865 | 2,934 | 0,253 |
| EKAD | 2002 | 0,200 | 0,150 | 0,536 | 2,890 | 0,107 | 10,973 | 0,945 | 2,585 | 0,186 |
| EKAD | 2003 | 0,222 | 0,011 | 0,103 | 1,408 | 0,071 | 11,016 | 0,890 | 3,051 | 0,197 |
| EKAD | 2004 | 0,178 | 0,041 | 0,476 | 0,847 | 0,071 | 11,052 | 1,587 | 4,258 | 0,161 |
| INCI | 2000 | 0,235 | 0,074 | 0,253 | 2,601 | 0,132 | 11,930 | 3,059 | 5,060 | 0,093 |
| INCI | 2001 | 0,159 | 0,123 | 0,286 | 1,505 | 0,136 | 11,997 | 2,039 | 3,861 | 0,143 |
| INCI | 2002 | 0,183 | 0,036 | 0,345 | 2,943 | 0,030 | 12,008 | 1,286 | 2,666 | 0,260 |
| INCI | 2003 | 0,167 | 0,067 | 0,426 | 0,977 | 0,047 | 12,038 | 2,772 | 3,867 | 0,115 |
| INCI | 2004 | 0,173 | 0,057 | 0,385 | -0,529 | 0,066 | 12,100 | 2,401 | 3,224 | 0,139 |
| AMFG | 2000 | 2,896 | 0,014 | 0,254 | 2,807 | 0,014 | 14,334 | 2,362 | 2,692 | 0,133 |
| AMFG | 2001 | 2,048 | 0,035 | 0,151 | 1,267 | 0,070 | 14,408 | 1,845 | 2,121 | 0,240 |
| AMFG | 2002 | 1,070 | 0,053 | 0,147 | 2,305 | 0,150 | 14,136 | 1,501 | 1,656 | 0,167 |
| AMFG | 2003 | 0,730 | 0,041 | 0,213 | 1,208 | 0,136 | 13,997 | 2,247 | 2,503 | 0,141 |
| AMFG | 2004 | 0,517 | 0,047 | 0,210 | -0,052 | 0,132 | 14,263 | 3,316 | 3,617 | 0,112 |
| DYNA | 2000 | 0,501 | 0,034 | 0,515 | 2,777 | 0,095 | 12,624 | 6,690 | 7,271 | 0,085 |
| DYNA | 2001 | 0,914 | 0,102 | 0,450 | 1,718 | 0,069 | 13,083 | 7,219 | 7,770 | 0,071 |
| DYNA | 2002 | 0,653 | 0,071 | 0,522 | 2,248 | 0,089 | 13,175 | 6,875 | 7,406 | 0,070 |
| DYNA | 2003 | 1,110 | 0,054 | 0,421 | 1,171 | 0,071 | 13,550 | 13,198 | 13,828 | 0,047 |
| DYNA | 2004 | 1,344 | 0,033 | 0,392 | -0,847 | 0,048 | 13,814 | 10,963 | 11,558 | 0,058 |
| LION | 2000 | 0,250 | 0,327 | 0,797 | 2,713 | 0,117 | 11,559 | 0,546 | 1,329 | 0,290 |
| LION | 2001 | 0,167 | 0,100 | 0,267 | 1,502 | 0,117 | 11,514 | 0,474 | 0,824 | 0,366 |
| LION | 2002 | 0,146 | 0,093 | 0,307 | 2,687 | 0,110 | 11,592 | 0,445 | 0,691 | 0,341 |
| LION | 2003 | 0,159 | 0,106 | 0,373 | 0,789 | 0,105 | 11,694 | 0,426 | 0,645 | 0,274 |
| LION | 2004 | 0,217 | 0,059 | 0,221 | 0,792 | 0,161 | 11,896 | 0,657 | 0,945 | 0,167 |
| TBMS | 2000 | 6,044 | 0,030 | 0,207 | 2,480 | 0,014 | 13,142 | 1,275 | 1,945 | 0,399 |
| TBMS | 2001 | 5,924 | 0,025 | 0,095 | 0,953 | 0,031 | 13,337 | 1,284 | 1,857 | 0,349 |
| TBMS | 2002 | 4,234 | 0,056 | 0,087 | 2,500 | 0,037 | 13,252 | 1,307 | 1,716 | 0,248 |
| TBMS | 2003 | 3,827 | 0,045 | 0,231 | 0,774 | 0,014 | 13,233 | 1,157 | 1,623 | 0,196 |
| TBMS | 2004 | 5,461 | 0,033 | 0,474 | -0,688 | 0,005 | 13,474 | 1,042 | 1,545 | 0,193 |

| KODE | TAHUN | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT | MVEBVE | MVABVA | E/P |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| ARNA | 2000 | 3,152 | 0,042 | 0,357 | 1,800 | 0,023 | 12,086 | 0,912 | 1,934 | 0,081 |
| ARNA | 2001 | 2,333 | 0,059 | 0,263 | 1,020 | 0,048 | 12,306 | 0,480 | 1,436 | 0,263 |
| ARNA | 2002 | 1,203 | 0,050 | 0,294 | 2,731 | 0,061 | 12,415 | 0,354 | 1,628 | 0,139 |
| ARNA | 2003 | 0,938 | 0,027 | 0,348 | 1,805 | 0,083 | 12,422 | 0,557 | 2,633 | 0,035 |
| ARNA | 2004 | 1,011 | 0,034 | 0,357 | -0,234 | 0,085 | 12,598 | 0,633 | 2,759 | 0,181 |
| ASGR | 2000 | 5,889 | 0,001 | 0,026 | 2,313 | 0,023 | 13,682 | 1,567 | 1,720 | 0,182 |
| ASGR | 2001 | 2,433 | 0,000 | 0,000 | 1,489 | 0,064 | 12,935 | 0,684 | 0,980 | 0,240 |
| ASGR | 2002 | 1,266 | 0,040 | 0,200 | 2,573 | 0,099 | 13,491 | 0,456 | 0,649 | 0,215 |
| ASGR | 2003 | 1,119 | 0,036 | 0,750 | 0,752 | 0,030 | 13,465 | 0,252 | 0,395 | 0,095 |
| ASGR | 2004 | 0,725 | 0,191 | 2,179 | -0,085 | 0,065 | 13,255 | 0,838 | 0,838 | 0,051 |
| ACAP | 2000 | 0,160 | 0,017 | 1,176 | 1,900 | 0,092 | 11,750 | 0,713 | 1,044 | 0,194 |
| ACAP | 2001 | 0,128 | 0,010 | 0,947 | 1,259 | 0,114 | 11,829 | 0,433 | 0,716 | 0,298 |
| ACAP | 2002 | 0,163 | 0,029 | 0,929 | 2,331 | 0,084 | 11,838 | 0,460 | 0,661 | 0,280 |
| ACAP | 2003 | 0,199 | 0,052 | 1,471 | 0,925 | 0,095 | 11,904 | 0,853 | 1,075 | 0,102 |
| ACAP | 2004 | 0,255 | 0,022 | 0,400 | -0,335 | 0,141 | 11,884 | 0,205 | 0,383 | 0,086 |
| AUTO | 2000 | 2,134 | 0,025 | 0,317 | 2,502 | 0,060 | 14,385 | 0,556 | 0,791 | 0,293 |
| AUTO | 2001 | 1,131 | 0,053 | 0,191 | 1,435 | 0,145 | 14,385 | 0,366 | 0,525 | 0,432 |
| AUTO | 2002 | 0,749 | 0,061 | 0,248 | 2,790 | 0,141 | 14,421 | 0,335 | 0,518 | 0,105 |
| AUTO | 2003 | 0,638 | 0,032 | 0,183 | 1,129 | 0,105 | 14,487 | 0,349 | 0,516 | 0,157 |
| AUTO | 2004 | 0,621 | 0,031 | 0,204 | -0,725 | 0,092 | 14,706 | 0,484 | 0,656 | 0,148 |
| GDYR | 2000 | 0,617 | 0,017 | 0,110 | 2,407 | 0,092 | 12,914 | 1,133 | 3,945 | 0,055 |
| GDYR | 2001 | 0,508 | 0,024 | 0,420 | 1,322 | 0,030 | 12,874 | 1,006 | 3,357 | 0,233 |
| GDYR | 2002 | 0,434 | 0,034 | 0,404 | 2,603 | 0,039 | 12,861 | 0,792 | 1,691 | 0,359 |
| GDYR | 2003 | 0,400 | 0,040 | 0,413 | 0,646 | 0,038 | 12,869 | 0,999 | 1,396 | 0,190 |
| GDYR | 2004 | 0,541 | 0,027 | 0,384 | -0,531 | 0,057 | 12,996 | 0,905 | 1,422 | 0,221 |
| HEXA | 2000 | 2,526 | 0,043 | 0,109 | 2,391 | 0,077 | 12,904 | 2,167 | 2,681 | 0,067 |
| HEXA | 2001 | 2,700 | 0,257 | 0,700 | 1,649 | 0,076 | 13,252 | 0,585 | 1,498 | 0,227 |
| HEXA | 2002 | 2,594 | 0,203 | 0,345 | 3,173 | 0,061 | 13,367 | 0,812 | 1,465 | 0,135 |
| HEXA | 2003 | 1,826 | 0,097 | 0,356 | 0,680 | 0,073 | 13,279 | 1,183 | 2,293 | 0,127 |
| HEXA | 2004 | 1,247 | 0,070 | 0,395 | -0,273 | 0,144 | 13,363 | 1,400 | 2,927 | 0,085 |

| KODE | TAHUN | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT | MVEBVE | MVABVA | E/P |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| SMSM | 2000 | 0,819 | 0,029 | 0,251 | 2,879 | 0,111 | 13,180 | 0,357 | 0,607 | 0,410 |
| SMSM | 2001 | 0,712 | 0,050 | 0,429 | 1,130 | 0,096 | 13,248 | 0,364 | 0,531 | 0,375 |
| SMSM | 2002 | 0,677 | 0,103 | 4,839 | 2,360 | 0,069 | 13,277 | 0,413 | 0,558 | 0,304 |
| SMSM | 2003 | 0,770 | 0,132 | 0,946 | 0,663 | 0,076 | 13,358 | 0,428 | 0,587 | 0,284 |
| SMSM | 2004 | 0,710 | 0,069 | 0,455 | 0,907 | 0,088 | 13,386 | 0,734 | 0,951 | 0,266 |
| TURI | 2000 | 1,825 | 0,049 | 0,809 | 2,649 | 0,119 | 13,593 | 2,426 | 4,560 | 0,078 |
| TURI | 2001 | 2,069 | 0,049 | 0,193 | 1,177 | 0,071 | 13,923 | 1,108 | 2,239 | 0,278 |
| TURI | 2002 | 1,641 | 0,056 | 0,302 | 2,992 | 0,066 | 13,921 | 1,004 | 1,753 | 0,245 |
| TURI | 2003 | 2,161 | 0,040 | 0,203 | 1,192 | 0,055 | 14,212 | 0,974 | 1,612 | 0,176 |
| TURI | 2004 | 2,671 | 0,019 | 0,119 | -0,051 | 0,070 | 14,594 | 1,034 | 1,776 | 0,153 |
| DNKS | 2000 | 2,001 | 0,036 | 0,392 | 2,625 | 0,095 | 13,085 | 0,147 | 0,764 | 0,151 |
| DNKS | 2001 | 1,822 | 0,043 | 0,303 | 1,295 | 0,104 | 13,251 | 0,777 | 1,284 | 0,058 |
| DNKS | 2002 | 1,380 | 0,050 | 0,192 | 2,511 | 0,141 | 13,401 | 0,665 | 1,099 | 0,085 |
| DNKS | 2003 | 1,095 | 0,008 | 0,071 | 0,583 | 0,152 | 13,625 | 0,555 | 0,955 | 0,097 |
| DNKS | 2004 | 0,811 | 0,006 | 0,046 | -0,282 | 0,184 | 13,865 | 1,232 | 1,773 | 0,071 |
| MERC | 2000 | 0,448 | 0,175 | 1,312 | 2,634 | 0,507 | 11,486 | 0,681 | 3,207 | 0,397 |
| MERC | 2001 | 0,276 | 0,076 | 0,318 | 1,317 | 0,347 | 12,000 | 0,382 | 3,083 | 0,367 |
| MERC | 2002 | 0,155 | 0,100 | 0,598 | 2,964 | 0,217 | 12,057 | 0,373 | 2,967 | 0,587 |
| MERC | 2003 | 0,256 | 0,088 | 0,620 | 1,154 | 0,252 | 12,208 | 0,751 | 2,578 | 0,274 |
| MERC | 2004 | 0,301 | 0,061 | 0,548 | 0,384 | 0,286 | 12,208 | 1,825 | 3,072 | 0,177 |
| TSPC | 2000 | 0,356 | 0,049 | 0,194 | 2,842 | 0,243 | 14,172 | 1,783 | 2,602 | 0,114 |
| TSPC | 2001 | 0,310 | 0,123 | 0,568 | 1,438 | 0,190 | 14,325 | 1,412 | 2,124 | 0,117 |
| TSPC | 2002 | 0,276 | 0,097 | 0,569 | 2,660 | 0,174 | 14,412 | 1,082 | 1,758 | 0,021 |
| TSPC | 2003 | 0,248 | 0,014 | 0,119 | 0,806 | 0,166 | 14,480 | 0,193 | 0,963 | 0,140 |
| TSPC | 2004 | 0,200 | 0,053 | 0,555 | -0,292 | 0,152 | 14,577 | 0,219 | 1,116 | 0,152 |
| TCID | 2000 | 0,682 | 0,080 | 0,690 | 2,758 | 0,183 | 12,417 | 1,314 | 1,670 | 0,251 |
| TCID | 2001 | 0,381 | 0,052 | 0,441 | 1,349 | 0,159 | 12,718 | 1,151 | 1,461 | 0,217 |
| TCID | 2002 | 0,173 | 0,100 | 0,403 | 2,812 | 0,163 | 12,783 | 1,304 | 1,580 | 0,170 |
| TCID | 2003 | 0,128 | 0,070 | 0,411 | 0,747 | 0,162 | 12,864 | 1,705 | 1,952 | 0,122 |
| TCID | 2004 | 0,188 | 0,050 | 0,378 | 0,723 | 0,175 | 13,066 | 1,997 | 2,248 | 0,095 |

| KODE | TAHUN | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT | MVEBVE | MVABVA | E/P |
|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| MRAT | 2000 | 0,153 | 0,030 | 0,350 | 1,975 | 0,093 | 12,330 | 2,657 | 3,340 | 0,116 |
| MRAT | 2001 | 0,223 | 0,111 | 0,510 | 1,352 | 0,113 | 12,537 | 1,874 | 2,255 | 0,117 |
| MRAT | 2002 | 0,185 | 0,203 | 0,747 | 2,691 | 0,123 | 12,595 | 0,771 | 0,944 | 0,248 |
| MRAT | 2003 | 0,214 | 0,100 | 0,750 | 0,846 | 0,070 | 12,583 | 1,070 | 1,198 | 0,171 |
| MRAT | 2004 | 0,189 | 0,011 | 0,148 | -0,515 | 0,045 | 12,593 | 1,569 | 1,757 | 0,132 |
| UNVR | 2000 | 0,581 | 0,055 | 0,647 | 2,766 | 0,361 | 14,628 | 1,253 | 1,407 | 0,086 |
| UNVR | 2001 | 0,552 | 0,021 | 0,301 | 1,416 | 0,331 | 14,802 | 0,634 | 0,857 | 0,218 |
| UNVR | 2002 | 0,531 | 0,027 | 0,390 | 2,677 | 0,316 | 14,944 | 0,537 | 0,722 | 0,272 |
| UNVR | 2003 | 0,630 | 0,022 | 0,471 | 0,549 | 0,380 | 15,044 | 0,160 | 0,374 | 0,133 |
| UNVR | 2004 | 0,587 | 0,018 | 0,313 | 0,857 | 0,401 | 15,114 | 0,709 | 0,898 | 0,076 |

Lampiran 4

Rerata Proksi IOS untuk Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh

| IOS | KODE | MVEBVE | MVABVA | E/P | FACT |
|-----|------|--------|--------|-------|--------|
| 1 | UNVR | 8,989 | 9,567 | 0,066 | 3,941 |
| 1 | GGRM | 4,230 | 4,886 | 0,097 | 1,443 |
| 1 | FAST | 3,253 | 4,135 | 0,079 | 1,079 |
| 1 | HMSP | 2,895 | 4,003 | 0,064 | 1,014 |
| 1 | ACAP | 2,658 | 2,839 | 0,029 | 0,823 |
| 1 | INDF | 1,817 | 4,684 | 0,102 | 0,728 |
| 1 | DNKS | 2,312 | 3,736 | 0,150 | 0,441 |
| 1 | AQUA | 2,125 | 3,550 | 0,138 | 0,397 |
| 1 | PBRX | 1,884 | 2,914 | 0,119 | 0,262 |
| 1 | ASGR | 1,244 | 2,837 | 0,089 | 0,196 |
| 1 | MLBI | 2,004 | 2,880 | 0,153 | 0,146 |
| 1 | TIRT | 0,795 | 3,090 | 0,096 | 0,106 |
| 1 | MERC | 2,254 | 2,518 | 0,159 | 0,104 |
| 1 | ARNA | 1,156 | 2,887 | 0,137 | -0,014 |
| 1 | TBMS | 0,420 | 5,518 | 0,262 | -0,112 |
| 1 | TURI | 1,079 | 3,152 | 0,172 | -0,117 |
| 0 | DYNA | 1,229 | 2,173 | 0,128 | -0,124 |
| 0 | TCID | 1,588 | 1,899 | 0,157 | -0,211 |
| 0 | SMSM | 0,938 | 1,713 | 0,109 | -0,231 |
| 0 | AUTO | 1,309 | 2,388 | 0,186 | -0,292 |
| 0 | TSPC | 1,494 | 1,782 | 0,171 | -0,322 |
| 0 | GDYR | 0,675 | 1,175 | 0,093 | -0,362 |
| 0 | LTLS | 0,587 | 2,078 | 0,140 | -0,368 |
| 0 | AMFG | 0,967 | 2,362 | 0,212 | -0,497 |
| 0 | DPNS | 0,759 | 0,916 | 0,157 | -0,663 |
| 0 | MRAT | 0,659 | 0,851 | 0,157 | -0,705 |
| 0 | BATA | 1,213 | 1,737 | 0,277 | -0,845 |
| 0 | EKAD | 0,533 | 0,776 | 0,192 | -0,901 |
| 0 | HEXA | 0,803 | 2,981 | 0,360 | -1,007 |
| 0 | INCI | 0,418 | 0,601 | 0,227 | -1,117 |
| 0 | DLTA | 0,510 | 0,887 | 0,288 | -1,277 |
| 0 | LION | 0,459 | 0,647 | 0,328 | -1,512 |

Lampiran 5

Logistic Regression

Case Processing Summary

| Unweighted Cases ^a | | N | Percent |
|-------------------------------|----------------------|-----|---------|
| Selected Cases | Included in Analysis | 160 | 100,0 |
| | Missing Cases | 0 | ,0 |
| | Total | 160 | 100,0 |
| Unselected Cases | | 0 | ,0 |
| Total | | 160 | 100,0 |

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

| Original Value | Internal Value |
|----------------|----------------|
| Tdk Tumbuh | 0 |
| Tumbuh | 1 |

Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

| Iteration | -2 Log likelihood | Coefficients |
|-----------|-------------------|--------------|
| | | Constant |
| Step 0 | 1 | ,000 |

- a. Constant is included in the model.
 b. Initial -2 Log Likelihood: 221,807
 c. Estimation terminated at iteration number 1 because parameter estimates changed by less than ,001.

Classification Table^{a,b}

| Observed | | | Predicted | | Percentage Correct |
|--------------------|-----|------------|------------|--------|--------------------|
| | | | IOS | | |
| | | | Tdk Tumbuh | Tumbuh | |
| Step 0 | IOS | Tdk Tumbuh | 0 | 80 | ,0 |
| | | Tumbuh | 0 | 80 | 100,0 |
| Overall Percentage | | | | | 50,0 |

- a. Constant is included in the model.
 b. The cut value is ,500

Variables in the Equation

| | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
|-----------------|------|------|------|----|-------|--------|
| Step 0 Constant | ,000 | ,158 | ,000 | 1 | 1,000 | 1,000 |

Variables not in the Equation

| Step | Variables | Score | df | Sig. |
|--------------------|-----------|--------|----|------|
| 0 | DER | 23,177 | 1 | ,000 |
| | DY | 14,463 | 1 | ,000 |
| | DP | ,001 | 1 | ,976 |
| | RISK | ,065 | 1 | ,798 |
| | ROA | 2,577 | 1 | ,108 |
| | LN_AKT | 10,916 | 1 | ,001 |
| Overall Statistics | | 57,642 | 6 | ,000 |

Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

| Iteration | -2 Log likelihood | Coefficients | | | | | | |
|-----------|-------------------|--------------|-------|---------|-------|-------|--------|--------|
| | | Constant | DER | DY | DP | RISK | ROA | LN_AKT |
| Step 1 | 154,503 | -1,957 | ,902 | -13,641 | ,818 | -,049 | 10,041 | ,023 |
| 1 2 | 140,647 | -1,796 | 1,606 | -23,524 | 1,417 | -,137 | 16,640 | -,067 |
| 3 | 138,644 | -1,940 | 1,983 | -29,153 | 1,866 | -,179 | 20,246 | -,100 |
| 4 | 138,579 | -2,047 | 2,057 | -30,510 | 1,999 | -,185 | 21,006 | -,102 |
| 5 | 138,579 | -2,054 | 2,060 | -30,570 | 2,005 | -,185 | 21,035 | -,102 |

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 221,807

d. Estimation terminated at iteration number 5 because log-likelihood decreased by less than ,0

Omnibus Tests of Model Coefficients

| | Chi-square | df | Sig. |
|-------------|------------|----|------|
| Step 1 Step | 83,228 | 6 | ,000 |
| Block | 83,228 | 6 | ,000 |
| Model | 83,228 | 6 | ,000 |

Model Summary

| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
|------|-------------------|----------------------|---------------------|
| 1 | 138,579 | ,406 | ,541 |

Hosmer and Lemeshow Test

| Step | Chi-square | df | Sig. |
|------|------------|----|------|
| 1 | 7,959 | 8 | ,438 |

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

| | | IOS = Tdk Tumbuh | | IOS = Tumbuh | | Total |
|--------|----|------------------|----------|--------------|----------|-------|
| | | Observed | Expected | Observed | Expected | |
| Step 1 | 1 | 16 | 15,522 | 0 | ,478 | 16 |
| | 2 | 14 | 14,496 | 2 | 1,504 | 16 |
| | 3 | 16 | 13,170 | 0 | 2,830 | 16 |
| | 4 | 10 | 11,094 | 6 | 4,906 | 16 |
| | 5 | 8 | 9,225 | 8 | 6,775 | 16 |
| | 6 | 7 | 6,805 | 9 | 9,195 | 16 |
| | 7 | 4 | 4,968 | 12 | 11,032 | 16 |
| | 8 | 3 | 3,139 | 13 | 12,861 | 16 |
| | 9 | 1 | 1,356 | 15 | 14,644 | 16 |
| | 10 | 1 | ,224 | 15 | 15,776 | 16 |

Classification Table^a

| Observed | | Predicted | | | |
|--------------------|-----|------------|--------|--------------------|------|
| | | IOS | | Percentage Correct | |
| | | Tdk Tumbuh | Tumbuh | | |
| Step 1 | IOS | Tdk Tumbuh | 64 | 16 | 80,0 |
| | | Tumbuh | 16 | 64 | 80,0 |
| Overall Percentage | | | | | 80,0 |

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

| Step | Variable | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) | 5,0% C.I. for EXP(B) | |
|--------|----------|---------|-------|--------|----|------|---------|----------------------|---------|
| | | | | | | | | Lower | Upper |
| Step 1 | DER | 2,060 | ,394 | 27,350 | 1 | ,000 | 7,845 | 3,625 | 16,978 |
| | DY | -30,570 | 7,713 | 15,708 | 1 | ,000 | ,000 | ,000 | ,000 |
| | DP | -2,005 | ,885 | 5,138 | 1 | ,023 | 7,429 | 1,312 | 42,074 |
| | RISK | -,185 | ,205 | ,808 | 1 | ,369 | ,831 | ,556 | 1,244 |
| | ROA | 21,035 | 4,672 | 20,272 | 1 | ,000 | 1,4E+09 | 44082,8 | 1,3E+13 |
| | LN_AKT | -,102 | ,172 | ,352 | 1 | ,553 | ,903 | ,644 | 1,266 |
| | Constant | -2,054 | 2,314 | ,788 | 1 | ,375 | ,128 | | |

a. Variable(s) entered on step 1: DER, DY, DP, RISK, ROA, LN_AKT.

Correlation Matrix

| | | Constant | DER | DY | DP | RISK | ROA | LN_AKT |
|------|----------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Step | Constant | 1,000 | ,063 | -,076 | -,187 | -,201 | -,059 | -,933 |
| 1 | DER | ,063 | 1,000 | -,265 | ,298 | -,210 | ,572 | -,329 |
| | DY | -,076 | -,265 | 1,000 | -,473 | -,028 | -,429 | ,134 |
| | DP | -,187 | ,298 | -,473 | 1,000 | ,049 | ,255 | ,008 |
| | RISK | -,201 | -,210 | -,028 | ,049 | 1,000 | -,188 | ,149 |
| | ROA | -,059 | ,572 | -,429 | ,255 | -,188 | 1,000 | -,208 |
| | LN_AKT | -,933 | -,329 | ,134 | ,008 | ,149 | -,208 | 1,000 |

Lampiran 6

Factor Analysis

Correlation Matrix^a

| | | MVEBVE | MVABVA | E/P |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| Correlation | MVEBVE | 1,000 | ,823 | -,486 |
| | MVABVA | ,823 | 1,000 | -,376 |
| | E/P | -,486 | -,376 | 1,000 |
| Sig. (1-tailed) | MVEBVE | | ,000 | ,002 |
| | MVABVA | ,000 | | ,017 |
| | E/P | ,002 | ,017 | |

a. Determinant = ,246

KMO and Bartlett's Test

| | | |
|--|--------------------|--------|
| Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy. | | ,588 |
| Bartlett's Test of Sphericity | Approx. Chi-Square | 40,892 |
| | df | 3 |
| | Sig. | ,000 |

Communalities

| | Initial | Extraction |
|--------|---------|------------|
| MVEBVE | 1,000 | ,872 |
| MVABVA | 1,000 | ,801 |
| E/P | 1,000 | ,475 |

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Total Variance Explained

| Component | Initial Eigenvalues | | | Extraction Sums of Squared Loadings | | |
|-----------|---------------------|---------------|--------------|-------------------------------------|---------------|--------------|
| | Total | % of Variance | Cumulative % | Total | % of Variance | Cumulative % |
| 1 | 2,148 | 71,586 | 71,586 | 2,148 | 71,586 | 71,586 |
| 2 | ,685 | 22,839 | 94,425 | | | |
| 3 | ,167 | 5,575 | 100,000 | | | |

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Component Matrix^a

| | Component |
|--------|-----------|
| | 1 |
| MVEBVE | ,934 |
| MVABVA | ,895 |
| E/P | -,689 |

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

Lampiran 7

Descriptives IOS Tinggi

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Variance |
|--------------------|----|---------|---------|--------|-----------|
| MVEBVE | 80 | ,13 | 13,20 | 2,4447 | 4,939 |
| MVABVA | 80 | 1,57 | 13,83 | 3,9497 | 4,245 |
| E/P | 80 | ,01 | ,64 | ,1195 | 7,244E-03 |
| Valid N (listwise) | 80 | | | | |

Descriptives IOS Rendah

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Variance |
|--------------------|----|---------|---------|--------|-----------|
| MVEBVE | 80 | ,15 | 2,66 | ,8838 | ,290 |
| MVABVA | 80 | ,37 | 4,56 | 1,5604 | ,820 |
| E/P | 80 | ,02 | ,59 | ,1988 | 1,211E-02 |
| Valid N (listwise) | 80 | | | | |

Descriptives IOS Tinggi

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Variance |
|--------------------|----|---------|---------|----------|-----------|
| DER | 80 | ,128 | 6,044 | 1,54335 | 1,811 |
| DY | 80 | ,000 | ,213 | 4,04E-02 | 1,415E-03 |
| DP | 80 | ,000 | 2,179 | ,41359 | ,139 |
| RISK | 80 | -,688 | 3,271 | 1,50048 | 1,069 |
| ROA | 80 | ,005 | ,507 | ,12602 | 9,946E-03 |
| Ln_AKT | 80 | 11,486 | 16,840 | 13,61219 | 2,451 |
| Valid N (listwise) | 80 | | | | |

Descriptives IOS Rendah

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Variance |
|--------------------|----|---------|---------|-----------|-----------|
| DER | 80 | ,13 | 2,90 | ,6737 | ,450 |
| DY | 80 | ,01 | ,33 | 7,207E-02 | 3,685E-03 |
| DP | 80 | ,10 | 4,84 | ,4158 | ,285 |
| RISK | 80 | -,85 | 3,17 | 1,5429 | 1,164 |
| ROA | 80 | ,01 | ,30 | ,1053 | 3,335E-03 |
| Ln_AKT | 80 | 10,97 | 14,71 | 12,9059 | ,998 |
| Valid N (listwise) | 80 | | | | |

Lampiran 8

Correlations IOS Tinggi

Correlations

| | | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT |
|--------|---------------------|---------|--------|---------|-------|---------|--------|
| DER | Pearson Correlation | 1,000 | -,173 | -,334** | ,031 | -,559** | ,112 |
| | Sig. (2-tailed) | | ,125 | ,003 | ,784 | ,000 | ,322 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| DY | Pearson Correlation | -,173 | 1,000 | ,587** | ,046 | ,313** | -,162 |
| | Sig. (2-tailed) | ,125 | | ,000 | ,685 | ,005 | ,151 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| DP | Pearson Correlation | -,334** | ,587** | 1,000 | -,044 | ,188 | -,091 |
| | Sig. (2-tailed) | ,003 | ,000 | | ,700 | ,096 | ,424 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| RISK | Pearson Correlation | ,031 | ,046 | -,044 | 1,000 | ,091 | -,030 |
| | Sig. (2-tailed) | ,784 | ,685 | ,700 | | ,424 | ,791 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| ROA | Pearson Correlation | -,559** | ,313** | ,188 | ,091 | 1,000 | ,009 |
| | Sig. (2-tailed) | ,000 | ,005 | ,096 | ,424 | | ,939 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| Ln_AKT | Pearson Correlation | ,112 | -,162 | -,091 | -,030 | ,009 | 1,000 |
| | Sig. (2-tailed) | ,322 | ,151 | ,424 | ,791 | ,939 | |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 9

Correlations IOS Rendah

Correlations

| | | DER | DY | DP | RISK | ROA | Ln_AKT |
|--------|---------------------|---------|--------|-------|-------|---------|--------|
| DER | Pearson Correlation | 1,000 | ,018 | -,047 | ,082 | -,322** | ,497** |
| | Sig. (2-tailed) | | ,873 | ,681 | ,467 | ,004 | ,000 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| DY | Pearson Correlation | ,018 | 1,000 | ,285* | ,262* | ,323** | -,283* |
| | Sig. (2-tailed) | ,873 | | ,010 | ,019 | ,004 | ,011 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| DP | Pearson Correlation | -,047 | ,285* | 1,000 | ,097 | -,038 | -,043 |
| | Sig. (2-tailed) | ,681 | ,010 | | ,390 | ,737 | ,707 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| RISK | Pearson Correlation | ,082 | ,262* | ,097 | 1,000 | ,162 | -,170 |
| | Sig. (2-tailed) | ,467 | ,019 | ,390 | | ,151 | ,131 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| ROA | Pearson Correlation | -,322** | ,323** | -,038 | ,162 | 1,000 | -,009 |
| | Sig. (2-tailed) | ,004 | ,004 | ,737 | ,151 | | ,935 |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| Ln_AKT | Pearson Correlation | ,497** | -,283* | -,043 | -,170 | -,009 | 1,000 |
| | Sig. (2-tailed) | ,000 | ,011 | ,707 | ,131 | ,935 | |
| | N | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).