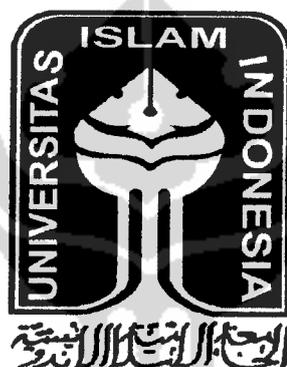


**HUBUNGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS)
DENGAN REALISASI PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN IMPLIKASINYA PADA RETURN SAHAM
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
GO PUBLIC DI BEJ**

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Nama : Meilina
No. Mhs : 01 312 445
Program Studi : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**HUBUNGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)
DENGAN REALISASI PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN IMPLIKASINYA PADA RETURN SAHAM
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
GO PUBLIC DI BEJ**

Skripsi

Diajukan Guna Memenuhi Sebagian Persyaratan untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta

Disusun Oleh:

Nama : Meilina
No. Mhs : 01 312 445
Program Studi : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Januari 2006

Penyusun

Meilina

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**HUBUNGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DENGAN REALISASI
PERTUMBUHAN, KEBIJAKAN PENDANAAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
IMPLIKASINYA PADA RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
GO PUBLIC DI BEJ**

Disusun Oleh: **MEI LINA**
Nomor mahasiswa: 01312445

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Maret 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com. 

Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA 

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

MOTTO

Jadikanlah Sabar dan Sholat sebagai penolongmu, sesungguhnya

Allah beserta orang – orang yang sabar

(2. S. Al – Baqoroh : 135)

Kami perintahkan kepada manusia untuk berbakti kepada kedua orang

tuanya, ibunya yang mengandung dalam keadaan yang sangat

lemah, kemudian disapik sampai dua tahun, Bersyukurlah kamu

kepada-Ku dan kepada kedua orang tuamu, kembalimu sekalian

hanya kepada-Ku belaka

(Al-Lugmaan : 14)

KATA PENGANTAR



Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas segala rahmat dan hidayahnya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga berhasil menyelesaikan penyusunan skripsi. Skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar kesarjanaan jenjang strata satu (S1) Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Adapun skripsi ini berjudul “Hubungan *Investment Opportunity Set (IOS)* Dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Implikasinya pada Return Saham Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEJ”.

Dalam proses penyusunan, penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak, untuk itu penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih yang kepada:

1. Drs. H. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Ibu Erna Hidayah selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
3. Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com, selaku Dosen Pembimbing yang berkenan memberikan bimbingan kepada penyusun sehingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Kedua Orangtuaku tercinta (H. Karsiman dan Kartinah), atas do'a dan dukungannya. Abang-abangku (bang Yono dan bang Agus), serta Adekku

DAFTAR ISI

	<i>Halaman</i>
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Berita Acara Ujian Skripsi	iv
Halaman Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Permasalahan	6
1.3. Batasan Masalah	6
1.4. Tujuan Penelitian	7
1.5. Manfaat Penelitian	7
1.6. Organisasi Penelitian	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Laporan Keuangan	9
2.2. Keterbatasan Laporan Keuangan	16

2.3. Pos Penting Laporan Keuangan	17
2.4. The Investment Opportunity Set (IOS)	18
2.5. Hasil Penelitian Terdahulu	27
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Sumber Data Penelitian	33
3.2. Desain Sampel Penelitian	33
3.3. Pengukuran Variabel Penelitian	35
3.4. Metode Analisis	38
BAB IV ANALISIS DATA	
4.1. Penyeleksian Sampel Penelitian	40
4.2. Analisis Deskriptif	43
4.3. Pengujian Hipotesis	50
4.4. Ringkasan dan Pembahasan Hipotesis	59
4.5. Analisis Penelitian	61
BAB V KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN	
5.1. Kesimpulan	63
5.2. Saran	64
5.3. Keterbatasan Penelitian	65
Daftar Pustaka	66
Lampiran	67

DAFTAR TABEL

	<i>Halaman</i>
Tabel 3. 1. Proses Pemilihan Sampel	34
Tabel 4. 1. Rangkuman Analisis Faktor	42
Tabel 4. 2. Deskripsi Data Proksi IOS Tahun 2002 dan 2003 Dan Pertumbuhan Akitva dan Ekuitas 2003 dan 2004	44
Tabel 4. 3. Deskripsi Rerata Rasio untuk Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh	46
Tabel 4. 4. Deskripsi Variabel Penelitian untuk Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh	47
Tabel 4. 5. Korelasi Spearman Rank antara IOS 2002 dan 2003 dengan Realisasi Pertumbuhan 2003 dan 2004	51
Tabel 4. 6. Hasil Uji Normalitas Data dengan Kolmogorov-Semirnov Test	53
Tabel 4. 7. Hasil U Mann Whitney	54
Tabel 4. 8. Hasil uji Kolmogorov-Semirnov terhadap CAR, DP, dan ROA	56
Tabel 4. 9. Hasil Pengujian CAR dan Dividen dengan t-Test	57
Tabel 4.10. Koefisien Variabel Regresi Berganda	58
Tabel 4.11. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	60

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana yang sangat efektif untuk ikut serta dalam mempercepat pembangunan suatu negara, hal ini dikarenakan pasar modal merupakan pengalihan dana jangka panjang dari masyarakat untuk dapat disalurkan ke sektor produktif. Selain dari itu pasar modal juga sebagai mediator yang dapat menjembatani hubungan antara pemilik dana yang disebut investor dengan penerima dana yang disebut emiten. Instrumen pasar modal terdiri dari instrumen kepemilikan seperti saham dan instrumen hutang seperti obligasi. Sampai saat ini, perekonomian Indonesia masih sangat rentan dengan berbagai peristiwa politik dan gejolak sosial yang terjadi di tanah air. Sejak awal tahun, eskalasi politik yang semakin meningkat ditambah dengan berbagai reaksi sosial terhadapnya berpengaruh sangat signifikan terhadap Pasar Modal Indonesia.

Para pelaku bisnis dalam menjalankan usahanya selalu memiliki harapan untuk tetap berlangsung terus menerus dalam jangka panjang. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambah nilai aset perusahaan diharapkan tercapai sesuai dengan ekspektasi atau peramalan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (*IOS: Investments Opportunity Set*). Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan. Pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) bagi suatu perusahaan merupakan sesuatu yang secara

melekat bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*). Disebabkan oleh sifatnya yang tidak dapat diobservasi, maka IOS memerlukan sebuah proksi (Fijrijanti dan Hartono, 2000).

Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplementasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan yang tumbuh suatu perusahaan di masa depan. Terdapat beberapa bentuk proksi IOS yang digunakan dalam beberapa penelitian yaitu antara lain: 1) Menggunakan sebuah rasio saja sebagai proksi IOS dalam model penelitiannya, misalnya BE/MVE (*book to market value ratio*) yaitu rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar ekuitas (Collins dan Kothari, 1989); 2) Menggunakan metode statistik analisis faktor untuk memperoleh skor faktor sebagai indeks umum IOS (Gaver & Gaver, 1993), serta menggunakan ranking skor faktor tersebut untuk mengklasifikasikan perusahaan menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh (Gaver & Gaver, 1993; Semi dkk., 1999); dan 3) Melakukan analisis sensitivitas terhadap beberapa rasio individual sebagai alternatif proksi IOS dan kemudian membentuk variabel instrumental sebagai alternatif lain proksi IOS (Smith & Watts, 1992). Semakin banyak proksi IOS yang digunakan akan menunjukkan semakin tepat dalam menentukan kelompok dan karakteristik perusahaan, serta dalam mengurangi kesalahan penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan (dalam Fijrijanti Hartono, 1999).

Beberapa bentuk proksi IOS telah terbukti memiliki hubungan dengan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Hasil penelitian Smith & Watts (1992) dan Gaver & Gaver (1993) menunjukkan bahwa level IOS yang bervariasi antar perusahaan

merupakan salah satu perusahaan yang bertumbuh cenderung memiliki rasio hutang dalam struktur modal (*leverage*) dan pembagian dividen yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan tidak bertumbuh. Hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan pendanaan, dividen, kompensasi perusahaan telah ditemukan buktinya oleh Smith dan Watts (1992), dan Gaver dan Gaver (1993, dan 1995), Baber dkk., (1996), Kallapur dan Trombley (1999), Hartono (1999) dan Sami, dkk., (1999).

Hubungan antara IOS perusahaan dengan kebijakan pendanaan dan dividen tersebut dijelaskan dengan menggunakan teori biaya kontrak (*contracting cost hypothesis*) dalam penelitian Smith & Watts (1992). Menurut Baker (1993) pengujian IOS secara *Cross sectional* terhadap perbedaan kebijakan perusahaan membuat tidak konsisten dengan prediksi teori *contracting* bahwa IOS dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Skinner (1993) membuktikan bahwa terdapat hubungan antara pilihan prosedur akuntansi perusahaan dengan IOS, sedangkan Kallapur dan Trombley (1999) mengevaluasi berbagai proksi IOS terhadap realisasi pertumbuhan dan membuktikan bahwa rasio *book to market* merupakan proksi yang valid terhadap pertumbuhan, hal ini juga sesuai dengan Smith dan Watts (1992) yang telah menyatakan sebelumnya (dalam Norpratiwi, 2001).

Hubungan antara IOS dengan kinerja manajemen dapat ditunjukkan dengan adanya realisasi nilai pertumbuhan perusahaan. Hasil dari berbagai penelitian tersebut menyebutkan bahwa realisasi nilai pertumbuhan perusahaan dapat dibuktikan dengan pertumbuhan nilai aktiva, nilai penjualan, nilai laba dan nilai buku perusahaan. Nilai IOS juga menjadi variabel penentu perusahaan dalam membuat kebijakan. Smith dan

Watts (1992, dalam Norpratiwi, 2001) berpendapat bahwa perbedaan secara *cross sectional* dalam kebijakan kompensasi berhubungan dengan variasi set kesempatan investasi dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki realisasi nilai pertumbuhan akan memiliki informasi asimetri yang tinggi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini disebabkan karena semua keputusan yang diambil oleh manajer harus konsisten dan mempertimbangkan kesejahteraan yang maksimal berkaitan dengan kepentingan finansial manajer maupun kepentingan finansial secara ekonomis. Kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, kebijakan kompensasi, secara potensial akan mempengaruhi masalah-masalah agensi antara berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan, baik pihak internal maupun pihak eksternal.

Proksi IOS dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan itu dikategorikan perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh. Apabila proksi IOS tersebut dapat dinyatakan sebagai proksi yang valid serbagai proksi pertumbuhan, maka secara intuitif dapat dikatakan sebagai informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal di pasar modal. Prasetyo (2000) menyatakan bahwa antara perusahaan yang dikategorikan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan, sedangkan terhadap beta, proksi IOS tidak memiliki hubungan. Sedangkan Subekti (2000) menyatakan bahwa investor pasar modal tidak bereaksi terhadap sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang telah diklasifikasi berdasarkan proksi IOS. Hal ini terbukti dengan hasil pengujian *multivariate* bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh klasifikasi pertumbuhan perusahaan. Kemudian penelitian Norpratiwi (2001) yang menguji tentang korelasi IOS terhadap return saham. Penelitian ini tidak menggunakan IOS sebagai kategori perusahaan tumbuh dan tidak

tumbuh, hanya IOS digunakan sebagai rasio. Penelitian ini menemukan bahwa rasio IOS memiliki konten informasi sehingga mampu memberikan reaksi dan sinyal bagi para investor sehingga pasar bereaksi dengan adanya abnormal return di sekitar pengumuman laporan keuangan. Dari empat rasio yang digunakannya yaitu MVABVA, MVEBVE, CAPBVA dan EP, tiga rasio terdahulu signifikan mempunyai korelasi dengan abnormal return, sedangkan rasio EP tidak menunjukkan adanya korelasi dengan abnormal return.

Realisasi pertumbuhan bagi suatu perusahaan merupakan salah satu kriteria penilaian kinerja dalam manajemen perusahaan. Variabel-variabel penilaian kinerja dalam perusahaan antara lain adalah pertumbuhan ekuitas, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, peningkatan *earnings per share* (EPS), dan berbagai macam kombinasi dari variabel-variabel tersebut. Variabel penilaian tersebut akan mempengaruhi kebijakan internal perusahaan. Hal ini sesuai dalam *performance type plan*, bahwa manajemen akan lebih memilih melakukan penilaian kinerja tidak berdasar variabel yang berkaitan dengan adanya peningkatan *market price of common stock*, terlebih apabila tujuan penilaian kinerja tersebut untuk pemberian kompensasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan terdahulu dengan mempertimbangkan keterbatasan penelitian dan sarannya sebagai pengembangan penelitian yang akan dilakukan. Berbagai penelitian tentang IOS telah berhasil membuktikan bahwa IOS merupakan proksi realisasi pertumbuhan perusahaan dan berhubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan, yaitu antara lain kebijakan pendanaan atau struktur utang, kebijakan dividen, kebijakan leasing, dan kebijakan kompensasi. Perkembangan yang ingin dihasilkan dari

penelitian ini adalah pengujian hubungan atau korelasi antara variabel IOS terhadap reaksi pasar modal. Pengujian hubungan antara proksi IOS model rasio ini dilakukan untuk menemukan signifikansi korelasi proksi IOS model rasio dan variasi konsistensi hubungan antara proksi IOS terhadap reaksi pasar modal, yang diuji dengan adanya perubahan return yang terjadi.

Berdasarkan uraian di atas, menarik untuk meneliti tentang hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan dan implikasinya terhadap return saham dengan melakukan studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2004.

1.2. Rumusan Masalah

Pokok masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana hubungan antara nilai IOS sebagai proksi pertumbuhan perusahaan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan?
2. Apakah kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan berbeda untuk perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh?
3. Apakah *abnormal return* sebagai proksi harga saham adalah berbeda antara perusahaan tumbuh dan yang tidak tumbuh?

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian ini mengarah pada pokok permasalahan yang akan dipecahkan, maka dalam penelitian ini membatasi permasalahan dan obyek yang diangkat, sebagai berikut:

1. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya dari tahun 2002 sampai tahun 2004 secara konsisten.
2. Perusahaan tidak terlambat mengeluarkan laporan keuangan yang selambat-lambatnya 90 hari setelah tutup buku perusahaan. Hal ini sesuai dengan peraturan yang dibuat oleh (BAPEPAM).
3. Penelitian menggunakan data laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan untuk publik.
4. Perusahaan tidak mempunyai nilai ekuitas yang negatif atau mengalami kerugian.
5. Perusahaan membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2002 sampai 2004.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan tersebut, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk mengetahui hubungan antara nilai IOS sebagai proksi pertumbuhan perusahaan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan berbeda untuk perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh.
3. Untuk mengetahui apakah *abnormal return* sebagai proksi harga saham adalah berbeda antara perusahaan tumbuh dan yang tidak tumbuh.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan informasi mengenai kinerja perusahaan.

1. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi terhadap perkembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi dan keuangan.
2. Memberi masukan bagi pihak manajemen sebagai dasar dalam merumuskan perencanaan strategik.
3. Memberi informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam pembuatan keputusan.

1.6. Organisasi Penelitian

Organisasi penulisan dalam penelitian ini akan mencakup:

- Bab I Pendahuluan, berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan organisasi penelitian.
- Bab II Kajian Pustaka, berisi landasan teori yang mencakup kajian mengenai laporan keuangan mencakup isi laporan keuangan, keterbatasan laporan keuangan dan pos-pos penting laporan keuangan. Kemudian mengulas mengenai IOS yang meliputi pengertian, proksi-proksi IOS, serta hubungan IOS dengan kebijakan pendanaan dan dividen, kajian penelitian terdahulu dan hipotesis.
- Bab III Metode Penelitian, berisi sumber data populasi dan sampel metode pengumpulan data, data yang diperlukan, variabel penelitian dan pengukuran, pengolahan data dan pengujian hipotesis.
- BAB IV Analisa Data, berisi analisis deskriptif yang berupa penjabaran angka-angka hasil pengolahan dan perhitungan data dan pengujian hipotesis untuk membuktikan kebenaran pendugaan.
- Bab V Kesimpulan dan Saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Kajian pustaka diperlukan untuk memberikan gambaran mengenai teori-teori yang berhubungan dengan pembahasan pada penelitian serta hasil-hasil penelitian yang relevan dengan penelitian ini. Landasan teori meliputi isi laporan keuangan, keterbatasan laporan keuangan dan pos-pos penting laporan keuangan. Kemudian mengulas mengenai IOS yang meliputi pengertian, proksi-proksi IOS, serta hubungan IOS dengan kebijakan pendanaan dan dividen, kajian penelitian terdahulu dan hipotesis.

2.1. Laporan Keuangan

Salah satu bentuk *disclosure* yang dilakukan perusahaan *go public* yaitu dengan melakukan publikasi laporan keuangan. Perusahaan yang mengeluarkan sahamnya di pasar modal Indonesia mempunyai kewajiban untuk mengumumkan laporan keuangan. Hal ini merupakan suatu bentuk pertanggungjawaban emiten kepada masyarakat. Laporan keuangan adalah suatu pernyataan yang menghimpun informasi yang telah menjalani perlakuan akuntansi sedemikian rupa sehingga dapat digunakan oleh para pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan merupakan hasil akhir suatu siklus atau proses akuntansi.

Informasi dalam laporan keuangan mempunyai nilai yang sangat vital dalam membantu proses pengambilan keputusan dalam memilih dan memanfaatkan informasi yang diperoleh, sehingga akan sangat menentukan ketetapan dalam

pengambilan keputusan, yang pada akhirnya akan berdampak pada pencapaian tujuan baik perorangan maupun organisasi.

Analisis laporan keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. Dalam berbagai macam literatur manajemen keuangan terdapat beberapa pengertian mengenai laporan keuangan. Menurut Riyanto (1995: 327, dalam Dewi, 2004), laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, di mana neraca (*balance sheet*) mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan laba rugi (*income statement*) mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun. Baridwan (2000: 17) berpendapat bahwa laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Sedangkan Martono dan Hardjito (2001: 51) di dalam bukunya menyebutkan bahwa laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu.

Dari berbagai laporan yang disampaikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya, laporan tahunan (*annual report*) merupakan yang terpenting. Definisi dari laporan tahunan itu sendiri adalah laporan yang disampaikan setiap tahun oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Ada dua jenis informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan ini, pertama bagian uraian (verbal) yang acap kali

berupa kata pengantar dari presiden direktur, yang menggambarkan hasil operasi perusahaan selama tahun yang lalu serta membahas perkembangan baru yang akan mempengaruhi di masa mendatang. Kedua, laporan tahunan terdiri dari empat laporan keuangan utama yaitu perhitungan rugi-laba, neraca, perhitungan laba ditahan, dan laporan arus kas. Tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan dua laporan keuangan yang paling utama yaitu neraca dan laporan laba-rugi.

Sebelum manajer keuangan mengambil suatu keputusan maka ia perlu memahami kondisi keuangan perusahaan. Untuk memahami kondisi keuangan perusahaan, diperlukan suatu analisis terhadap laporan keuangan. Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi, serta menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. (SAK, 2002). Analisis laporan keuangan dalam suatu perusahaan merupakan analisis yang melibatkan neraca dan laba-rugi.

2.1.1. Neraca

Neraca adalah laporan yang menggambarkan jumlah kekayaan (harta), kewajiban (hutang), dan modal dari suatu perusahaan pada saat tertentu atau merupakan laporan mengenai posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu. Salah satu tujuan pelaporan keuangan biasanya dikatakan untuk membantu investor, kreditor, dan pihak-pihak lain menaksir besar, waktu, serta tingkat ketidakpastian aliran kas suatu perusahaan. Informasi tersebut diringkas dalam neraca. Neraca dengan demikian meringkas posisi

keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu yang menampilkan sumber daya ekonomis (asset), kewajiban ekonomis (hutang), modal saham, dan hubungan antar unsur tersebut. Adapun definisi dari beberapa unsur yang terdapat dalam neraca adalah sebagai berikut:

1. *Kekayaan (harta)*, adalah 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. Asset 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, di mana komponen-komponen dari aktiva itu sendiri yaitu:
 - a) 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.
 - b) Aktiva tetap yang mencerminkan jumlah uang yang harus dibayarkan oleh perusahaan untuk bangunan dan peralatannya ketika perusahaan memperoleh aktiva tersebut di masa lampau.
2. *Kewajiban (hutang)* bisa didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk

mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Dengan kata lain kewajiban adalah utang yang harus dibayar oleh perusahaan dengan uang atau jasa, pada suatu saat tertentu di masa yang akan datang dan merupakan tagihan para kreditor kepada perusahaan. Hutang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima perusahaan dan dari dana yang dipinjam. Beberapa komponen yang berada pada pos kewajiban, adalah:

- a) Kewajiban lancar yang terdiri dari, hutang usaha yaitu hutang yang timbul atas pembelian barang oleh perusahaan secara kredit; hutang wesel yaitu hutang jangka pendek kepada bank atau kreditor.
 - b) Hutang jangka panjang yaitu hutang yang timbul ketika perusahaan meminjam dana dari pihak lain yang akan dikembalikan dalam periode yang lebih dari satu tahun.
3. *Modal Sendiri atau modal saham*, adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Modal pada hakikatnya merupakan hak pemilik perusahaan atas kekayaan (aktiva) perusahaan. Dari sudut pandang perusahaan, modal saham perusahaan mencerminkan pihak yang menanggung resiko pokok perusahaan dan ketidakpastian yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan, dan memperoleh imbalan sebagai konsekuensinya. Modal saham dimulai dari investasi atau penyeteroran sejumlah sumber daya ekonomi, dan perubahan-perubahan lain dalam asset dan hutang perusahaan.

2.1.2. Laba Rugi

Laba Rugi adalah laporan yang menggambarkan jumlah penghasilan atau pendapatan dan biaya dari suatu perusahaan pada periode tertentu. Laporan Laba Rugi menggambarkan keberhasilan atau kegagalan operasi perusahaan dalam upaya mencapai tujuannya dan meringkas hasil dari kegiatan perusahaan selama periode akuntansi tertentu. Laporan ini sering dipandang sebagai laporan akuntansi yang paling penting dalam laporan tahunan. Kegiatan perusahaan selama periode tertentu mencakup aktivitas rutin atau operasional, disamping aktivitas-aktivitas yang sifatnya tidak rutin dan jarang muncul.

Laporan keuangan diharapkan bisa memberikan informasi yang berkaitan dengan tingkat keuntungan (*Return On Asset* disingkat ROA), risiko, fleksibilitas keuangan, dan kemampuan operasional perusahaan. Adapun definisi dari beberapa unsur laba-rugi adalah sebagai berikut:

1. *Penghasilan (income)*, adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau kenaikan aktiva atau penurunan kewajiban perusahaan yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Dengan kata lain, penghasilan merupakan aliran penerimaan kas atau harta lain yang diterima dari konsumen sebagai hasil penjualan barang atau jasa.
2. *Beban/biaya (expense)*, adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar, atau berkurangnya aktiva atau terjadinya kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal. Lebih jelasnya, biaya adalah harga pokok

barang yang dijual dan jasa-jasa yang dikonsumsi untuk menghasilkan pendapatan.

Secara lebih rinci, komponen-komponen dalam laporan Rugi laba dapat diuraikan sebagai berikut (Moin, 2003: 133):

1. Penjualan, adalah seluruh penerimaan atau pendapatan yang berasal dari penjual barang dan jasa yang ditawarkan perusahaan.
2. Harga pokok penjualan, merupakan biaya produksi dalam rangka menghasilkan barang hingga siap dijual.
3. Biaya pemasaran dan biaya administrasi dan umum, yaitu meliputi biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memasarkan barang termasuk biaya promosi. Biaya administrasi dan umum termasuk dalam kelompok biaya tetap seperti biaya gaji dan upah.
4. Biaya depresiasi, pembebanan biaya ini dilakukan terhadap aktiva tetap yang nilainya berpotensi menurun seperti bangunan, peralatan, dan mesin.
5. Laba operasi, disebut juga laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh dengan mengurangi seluruh biaya operasional dan non operasional dari seluruh pendapatan. Laba operasi ini merupakan bagian keuntungan yang akan dinikmati baik oleh pemegang saham atau oleh kreditor.
6. Laba sebelum pajak, diperoleh dengan mengurangi laba operasi dengan bunga. Jika perusahaan memiliki proporsi hutang yang besar, maka bunga yang dibayarkan juga semakin besar sehingga keuntungan bagi pemegang saham semakin kecil.
7. Laba setelah pajak adalah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham biasa.

2.2. Keterbatasan Laporan Keuangan

Meskipun laporan finansial perusahaan menyajikan kondisi sesungguhnya terhadap nilai aktiva, hutang dan modal perusahaan dalam satuan moneter berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi, tidak berarti laporan tersebut tidak memiliki penyimpangan. Menurut Baridwan (2000: 13) laporan keuangan memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

2.2.1. Cukup Berarti (*Materiality*)

Pada dasarnya akuntansi itu disusun di atas landasan dasar teori yang akan diterapkan untuk mencatat transaksi-transaksi yang terjadi dalam suatu cara tertentu. Akan tetapi, dalam pelaksanaannya tidak semua transaksi diperlakukan sesuai dengan teori. Biasanya transaksi-transaksi yang jumlahnya cukup besar diperlakukan sesuai dengan teori, akan tetapi untuk transaksi-transaksi yang jumlahnya kecil dan tidak akan mempengaruhi pos-pos lain bisa diperlakukan menyimpang. Yang menjadi masalah adalah, berapa jumlah yang dianggap cukup besar sehingga perlu dipertimbangkan.

2.2.2. Konservatif

Konservatif merupakan sikap yang diambil oleh akuntan dalam menghadapi dua atau lebih alternatif dalam penyusunan laporan keuangan. Apabila lebih dari satu alternatif tersedia maka sikap konservatif ini cenderung memilih alternatif yang tidak akan membuat aktiva dan pendapatan terlalu besar. Sikap konservatif juga mengatur bahwa kenaikan nilai aktiva dan laba yang diharapkan, tidak boleh dicatat sebelum direalisasikan, dalam arti dijual, dan penurunan nilai aktiva dan rugi yang diperkirakan akan timbul harus dicatat walaupun jumlahnya belum dapat ditentukan.

2.2.3. Sifat Khusus Suatu Industri

Industri-industri yang mempunyai sifat khusus seperti bank, asuransi dan lain-lain sering kali memerlukan prinsip akuntansi yang berbeda dengan industri-industri lainnya. Juga karena adanya peraturan-peraturan dari pemerintah terhadap industri-industri khusus ini akan mengakibatkan adanya prinsip-prinsip akuntansi tertentu yang berbeda dengan yang umum digunakan.

2.3. Pos Penting Laporan Keuangan

Beberapa hal yang harus diperhatikan dalam membaca laporan keuangan perusahaan adalah terhadap pos-pos berikut (Moin, 2003: 136-137):

2.3.1. Kualitas Asset

Nilai asset yang disajikan belum tentu menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Misalnya mesin dan peralatan yang sudah usang memiliki nilai pasar yang lebih rendah dari nilai buku.

2.3.2. Piutang yang Disajikan Terlalu Besar

Penyajian piutang yang seperti ini misalnya apabila perusahaan masih berpotensi menerima kembali barang dagangan yang sudah dibeli konsumen secara kredit.

2.3.3. Aktiva tak Berwujud

Aktiva hak berwujud ini meliputi hak paten, merek, citra dan lain-lain. Aktiva tidak berwujud dapat diperjualbelikan. Aktiva tidak berwujud berupa hak paten biasanya memiliki harga yang tinggi.

2.3.4. Metode Depresiasi

Metode depresiasi yang dipilih akan berpengaruh terhadap nilai buku aktiva yang didepresiasi dan karena depresiasi merupakan salah satu komponen biaya, maka depresiasi merupakan komponen pengurang laba perusahaan.

2.3.5. Pengakuan pendapatan dan biaya

Pengakuan pendapatan terkait dengan metode akuntansi yang digunakan apakah menggunakan *accrual basis* (mengakui pendapatan dan biaya meskipun belum terjadi transaksi yang bersifat kas) ataukah *cash basis* (hanya mengakui pendapatan dan biaya jika benar-benar transaksi kas).

2.3.6. Hutang

Ada kemungkinan hutang disajikan terlalu rendah. Kebijakan perusahaan dalam melakukan hutang bisa menyebabkan hutang yang dilaporkan terlalu rendah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.4. The Investment Opportunity Set (IOS)

Pertumbuhan perusahaan dapat diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS: *Investments Opportunity Set*). Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan. Pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) bagi suatu perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi disebabkan oleh sifatnya yang tidak dapat diobservasi, maka IOS memerlukan sebuah proksi.

2.4.1. Pengertian IOS

Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1977, dalam Pagalung, 2002) yang mengutarakan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi masa depan. Perbandingan nilai yang dimiliki dengan opsi investasi di masa akan datang atau kesempatan bertumbuh dalam bentuk kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan akan menentukan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan di masa datang. Bagi perusahaan yang tidak menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi di bandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Sedangkan menurut Hartono (1999), dalam Fijrianti dan Hartono (2000) menyatakan bahwa IOS adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan.

Menurut Gaver dan Gaver (1993, dalam Dewi, 2004) opsi investasi di masa yang akan datang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kelompok perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi, oleh karena itu jika kita ingin mengetahuinya harus mencari dan menghitung sendiri. Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya.

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan asset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang dan lain-lain. Gaver dan Gaver (1993, dalam Dewi, 2004) juga menyatakan bahwa pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel dan tidak hanya berupa proyek baru. Perusahaan yang tumbuh tidak selalu merupakan perusahaan kecil atau aktif melakukan penelitian dan pengembangan.

Gaver dan Gaver (1993, dalam Dewi, 2004) juga menyatakan bahwa pilihan investasi di masa yang akan datang tidak hanya pada proyek-proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga kemampuan mengeksploitasi kesempatan memperoleh keuntungan. Kesempatan investasi tidak selalu berwujud secara fisik tetapi dapat berupa kesempatan yang bersifat tidak layak namun memiliki peluang yang memberikan keuntungan bagi perusahaan. Perbedaan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan dalam rangka menghadapi perusahaan pesaing yang hendak memasuki pasar serta variasi pilihan-pilihan strategi perusahaan dalam rangka memperoleh keunggulan komparatif mengakibatkan IOS sangat bervariasi secara *cross sectional* antar perusahaan (Gaver dan Gaver, 1993, dalam Dewi, 2004).

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan IOS yang bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Dari berbagai

penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dan IOS memiliki hubungan dengan berbagi variabel kebijakan perusahaan.

2.4.2. Proksi IOS dalam Penelitian Terdahulu

Beberapa proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti dan mendukung gagasan Myers mengenai *Investment Opportunity Set*, secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok dan klasifikasi IOS tersebut telah digunakan oleh Kallapur dan Trombley (1999, dalam Fijrijanti dan Hartono, 2000) dalam melakukan studinya. Klasifikasi tersebut adalah:

1. Proksi-proksi berbasis harga (*price-based proxies*)

Proksi berdasarkan pada ide atau gagasan bahwa prospek pertumbuhan secara parsial tergabung dalam harga saham dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relatif terhadap asset yang ditempatkan (*asset in place*). Dalam suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar, maka perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*asset in place*). Proksi berbasis harga ini terdiri dari beberapa proksi (dalam Dewi, 2004), yaitu:

- a. Market to Book Value of Equity, MVE/BVE (Collins dan Kothari, 1989; Lewellen, Loderer dan Martin, 1987; dan Chung dan Charoenwong, 1991; Kallapur dan Sanjay, 1999; Fijrijanti dan Hartono, 2000)
- b. Market to Book Value of Equity plus Book Value of Debt (Kallapur dan Sanjay, 1999)

- c. Book to Market Value of Assets, A/V (Smith dan Watts, 1992; Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - d. Tobin's Q (Skinner, 1993; Kallapur dan Sanjay, 1999; Nugroho dan Hartono, 2002)
 - e. Earning to Price Ratios, E/P (Kester, 1984; Chung dan Charoenwong, 1991; Smith dan Watts, 1992)
 - f. Ratio of Property, Plant and Equipment to Firm Value, PPE/V (Skinner, 1993; Kallapur dan Sanjay, 1999; Nugroho dan Hartono, 2002)
 - g. Ratio of Depreciation to Firm Value, DEV/V (Smith dan Watts, 1992; Nugroho dan Hartono, 2002)
2. Proksi-proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*);
- Proksi berbasis investasi ini berdasarkan ide atau gagasan bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi berkorelasi positif dengan IOS (*Investment Opportunity Set*). Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Proksi berbasis investasi ini terdiri dari beberapa proksi (Dewi, 2004), meliputi:
- a. The Ratio of R&D to Assets, R&D/A (Gaver & Gaver, 1993; Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - b. The Ratio of R&D to Sales, R&D/S (Skinner, 1993; Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - c. The Ratio of R&D to Firm Values, R&D/V (Smith dan Watts, 1992; Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - d. Ratio of Capital Expenditure to Value, CAPX/V (Smith dan Watts, 1992)
 - e. Ratio of Capital Additions to Firm Value (Kallapur dan Sanjay, 1999)

- f. Ratio of Capital Additions to Asset Book Value (Kallapur dan Sanjay, 1999)
 - g. Ratio of Investment to Net Sales, IONS (Nugroho dan Hartono, 2002)
 - h. Ratio of Capital Expenditure to Book Value Assets, CAPBVA (Nugroho dan Hartono, 2002)
 - i. Ratio of Capital Expenditure to Market Value of Assets, CAPMVA (Nugroho dan Hartono, 2002)
 - j. Rasio Aktiva Tetap terhadap Penjualan (Kaaro, 2002)
 - k. Rasio Total Aktiva terhadap Penjualan (Kaaro, 2002)
 - l. Rasio Modal Sendiri terhadap Penjualan (Kaaro, 2002)
3. Ukuran-ukuran varians (*Variance measures*);

Proksi berdasarkan varian ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh atau proksi ini berdasar pada pemikiran bahwa opsi sebagai penilai variabilitas return berdasarkan kenaikan asset. Peningkatan aktiva proksi berdasarkan varian ini (Dewi, 2004) meliputi:

- a. Variance of Total Returns, VARRET (Gaver & Gaver, 1993; Smith dan Watts, 1992; Kallapur dan Sanjay, 1999).
- b. Assets Beta (Skinner, 1993).
- c. Market Model Beta, BETA (Kallapur dan Sanjay, 1999).

2.4.3. Proksi IOS dalam Penelitian Ini

Menurut Kallapur dan Trombley (1999, dalam Fijrianti dan Hartono, 2000) realisasi pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dalam pertumbuhan nilai aktiva, penjualan,

laba dan nilai buku perusahaan. Dalam penelitian ini proksi IOS yang digunakan yaitu:

1. Rasio *Market to Book Value of Assets* [MVA/BVA}
2. Rasio *Market to Book Value of Equity* [MVE/BVE]
3. Rasio *Book Value of Gross Property, Plant, and Equipment* [PPE] to Book
4. Rasio *Price to Earning* [P/E]
5. Rasio *Capital Addition to Assets Book Value* [CAP/BVA]

2.4.4. Hubungan IOS dengan Kebijakan Pendanaan

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

Penjelasan hipotesis biaya kontrak menurut Myers (1977, dalam Smith & Watts 1992): IOS perusahaan merupakan *call option* yang nilainya bergantung pada kecenderungan manajemen untuk melaksanakan kesempatan tersebut. Jika perusahaan memiliki hutang beresiko tinggi dan dengan hutang tersebut perusahaan melaksanakan pilihan untuk menjalankan proyek yang memiliki *net present value* positif, maka terdapat kemungkinan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat terjadi sebagai akibat dari tidak dilaksanakannya kesempatan investasi yang menguntungkan, karena perusahaan menganggap debitur

akan memiliki hak klaim pertama terhadap arus neto proyek tersebut. Salah satu cara yang digunakan untuk mengendalikan problem *underinvestment* adalah dengan membiayai pilihan-pilihan pertumbuhan tersebut dengan modal saham lebih besar relatif terhadap hutang, sehingga pengendalian terhadap tindakan manajemen perusahaan bertumbuh lebih banyak dilakukan oleh para pemegang saham. Dari argumentasi tersebut dapat diduga bahwa semakin besar pilihan pertumbuhan perusahaan, semakin kecil *leverage* perusahaan.

Hipotesis sinyal kebijakan pendanaan menurut Ross (1977, dalam Smith & Watts 1992) sebagai berikut: hipotesis sinyal merupakan model informasi tidak simetris yang memiliki implikasi terhadap variasi *cross-sectional* dalam pemilihan kebijakan perusahaan. Perusahaan memiliki hutang relatif tinggi terhadap modal untuk menunjukkan kualitasnya yang tinggi karena berarti perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), dengan asumsi *disparitas* informasi tetap. Tetapi Smith & Watts (1992) menyatakan bahwa kualitas perusahaan dalam teori Ross tersebut tidak didefinisikan dalam *term* yang jelas dan sinyal itu bersifat bergantung pada tingkat *disparitas* informasi.

Hasil penelitian Smith & Watts (1992) menunjukkan hubungan negatif antara *equity/value* dengan aset perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori biaya kontrak, tetapi tidak konsisten dengan hipotesis sinyal. Begitu pula dengan hasil penelitian Gaver & Gaver (1993) dengan alternatif pertama proksi IOS adalah variabel *dami* (kode 0 tidak bertumbuh dan kode 1 bertumbuh) dan alternatif kedua adalah skor faktor. Hasil penelitian Sami dkk. (1999) konsisten pula dengan hipotesis kontrak ketika *debt/equity* diukur dengan nilai pasar. Namun temuan yang berlawanan

diperoleh ketika *debt/equity* diukur dengan nilai buku. Diduga terjadi *measurement error* pada *book debt/equity* akibat kemungkinan terjadinya revaluasi aset perusahaan yang dapat mengakibatkan adanya laba atau rugi atas revaluasi aset dalam *stockholder equity*, sehingga analisis hasil penelitian lebih disandarkan pada *market debt/equity*.

2.4.5. Hubungan IOS dengan Kebijakan Dividen

Smith & Watts (1992) menjelaskan temuannya mengenai hubungan IOS dengan kebijakan deviden dengan mendasarkan pada hipotesis kontrak: hubungan kebijakan investasi dan kebijakan deviden dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan. Semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil deviden yang diberikan, karena perusahaan yang tumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah (Jensen, 1986 dalam Smith & Watts, 1992). Hal ini sesuai dengan hipotesis *pecking order* (Myers & Majluf, 1984, dalam Hartono 1999) yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar deviden relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan deviden dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya (Hartono, 1999).

Hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar deviden lebih tinggi (Miller & Rock 1985, dalam Hartono 1999). Jika sinyal meningkat karena adanya *disparitas* informasi antara manajer dan investor, maka perusahaan yang memiliki *disparitas* informasi besar yaitu perusahaan yang

memiliki pilihan pertumbuhan kecil akan membayar deviden lebih tinggi sebagai sinyal kondisi perusahaan baik (Battacharya 1979, dalam Smith & Watts 1992).

Hasil penelitian Smith & Watts (1992) mendukung hipotesis kontrak bahwa perusahaan yang bertumbuh cenderung membagikan deviden lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh. Hasil penelitian Gaver & Gaver (1993) menunjukkan bahwa *dividen yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS, namun korelasi IOS dengan *dividen payout ratio* tidak signifikan. Penelitian Sami dkk. (1999) menunjukkan bahwa IOS memiliki korelasi negatif walaupun tidak signifikan dengan kebijakan deviden ketika kebijakan deviden diukur dengan *dividend yields*, dan sebaliknya korelasi positif signifikan ketika diukur dengan *dividend payout*. Sami dkk. (1999) menduga terdapat *measurement error* dalam *dividend payout* sehingga menyandarkan temuannya pada *dividend yields* saja.

2.5. Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian tentang Investment Opportunity Set yang diawali oleh Smith dan Watts (1992, dalam Dewi, 2004), yang mengusulkan proporsi mengenai asosiasi antara Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*) perusahaan dengan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi dengan kata lain penelitian tersebut mengacu pada masalah agensi yang berkaitan dengan kebijakan pendanaan, dividen dan kompensasi. Penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar apabila memiliki rasio *debt to equity* yang lebih rendah dari struktur modalnya, kebijakan pembayaran dividen yang lebih rendah, kecenderungan untuk membayar gaji dan upah yang tinggi pada top eksekutifnya serta menggunakan *stock option plans* dalam kebijakan bonusnya.

Gaver dan Gaver (1993) menindaklanjuti penelitian Smith dan Watts (1992) dalam dua cara yaitu (dalam Fijrianti dan Hartono, 2000): 1) menggunakan perusahaan spesifik yaitu terhadap berbagai perusahaan level industri. 2) menggunakan berbagai macam ukuran pertumbuhan, termasuk frekuensi investasi saham yang dilakukan oleh *stock mutual funds* yang tumbuh. Hasilnya mengindikasikan, bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki rasio *debt to equity* yang lebih rendah, *dividend yields* yang lebih rendah, membayar kompensasi eksekutif lebih tinggi, dan *insiden stock option plans* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Hasil pada level perusahaan tersebut, konsisten dengan hasil pada level industrinya Smith dan Watts (1992, dalam Dewi, 2004).

Penelitian yang berkaitan dengan IOS yang dilakukan oleh Sami, dkk. (1999) merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya, terutama Gaver dan Gaver (1993). Tujuan penelitian tersebut adalah untuk menunjukkan adanya konsistensi atas teori IOS pada pasar sedang tumbuh. Hasilnya menunjukkan bahwa teori IOS memiliki *explanatory power* yang lebih tinggi dalam hal kebijakan pendanaan, *compensation*, dan *leasing* daripada dalam aspek dividen (dalam Adi Prasetyo, 2000).

Sementara itu Kallapur dan Trombley (1999, dalam Adi Prasetyo, 2000) mengevaluasi berbagai proksi untuk IOS berdasarkan hubungannya dengan pertumbuhan sesungguhnya (*realized growth*) dalam Kaaro (2002, dalam Adi Prasetyo, 2000). Hasilnya, mereka menemukan bahwa peluang investasi (*investment opportunities*), rata-rata mengarah ke investasi aktual dan karena itu mempengaruhi pertumbuhan sesungguhnya dalam periode tiga sampai lima tahun. Dengan menggunakan asosiasi dengan *realized growth* sebagai *benchmark*, mereka

menemukan bahwa rasio *book-to-market* merupakan proksi yang paling valid mengenai pertumbuhan.

Penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Kusuma (2000), membuktikan bahwa kebijakan pendanaan tidak dipengaruhi oleh klasifikasi perusahaan yang berpotensi tumbuh atau tidak. Hal tersebut dapat menimbulkan adanya perbedaan pandangan dari suatu perusahaan di negara maju dengan perusahaan di negara berkembang. Perbedaan pandangan ini terutama dalam penyelesaian konflik dan risiko yang berkaitan dengan hutang (pendanaan) perusahaan. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh adanya lingkungan ekonomi dan bisnis yang berbeda antara negara yang sedang berkembang dengan negara yang sudah maju seperti peraturan pemerintah, perpajakan, kebijakan moneter dan perbankan, serta struktur kepemilikan perusahaan. Kebijakan dividen yang lebih kecil pada perusahaan yang berpotensi tumbuh menunjukkan bahwa perusahaan menganut teori *contracting*, yang mengutamakan kebijakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Fakta ini kemungkinan juga dapat disebabkan oleh kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan *free cash flow* untuk membayar dividen yang berbeda diantara perusahaan.

Selanjutnya Subekti dan Kusuma (2000) mengadakan penelitian dengan hasil sebagai berikut rasio PPE/BVA dan P/E menunjukkan arah korelasi yang tidak konsisten dengan pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya rasio MVE/BE, MVA/BVA, dan CAP/BVA menunjukkan arah korelasi positif yang konsisten terhadap pertumbuhan perusahaan. Ini berarti bahwa ketiga rasio ini efektif dalam memprediksi pertumbuhan nilai buku perusahaan. Hasil penelitian selanjutnya yaitu perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan eksternal yang lebih kecil

dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh dan perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Hasil pengujian perbedaan perubahan harga saham terhadap klasifikasi perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh menunjukkan arah yang sama dengan yang dihipotesiskan, yaitu perubahan harga saham untuk perusahaan yang tumbuh cenderung positif dan lebih tinggi disekitar tanggal pengumuman laporan keuangan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Namun demikian, hasil ini nilainya tidak signifikan secara statistik (Dewi, 2004).

Hasil dari penelitian Fijrijanti dan Hartono (2000), membuktikan bahwa rasio individual MVA/BVA, PER, CAP/BVA serta indeks umum IOS berupa SKOR dan VIOS berkorelasi positif signifikan dengan realisasi pertumbuhan pada periode setelah penetapan level IOS diterima. Rentang konsistensi ketiga bentuk proksi IOS hanyalah satu tahun pertama setelah penetapan level IOS perusahaan. Analisis sensitivitas rasio individual sebaiknya senantiasa dilakukan dalam menguji model penelitian yang memiliki variabel pertumbuhan, karena tidak ada satupun rasio individual yang dapat secara empiris sempurna mewakili level IOS perusahaan. Penggunaan indeks umum IOS, berupa SKOR atau VIOS, sebaiknya selalu dipertimbangkan untuk memperkuat hasil pengujian model penelitian. Selanjutnya hasil pengujian yang menjadi sandaran analisis dalam penelitian ini cenderung mendukung hipotesis kontrak: bahwa perusahaan bertumbuh memiliki leverage dan dividen relatif lebih rendah terhadap perusahaan tidak bertumbuh, perusahaan cenderung merupakan perusahaan besar, dan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi negatif dengan kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan metode yang akan digunakan dalam penelitian ini, pembahasan bab ini meliputi sumber data penelitian, desain sampel penelitian, pengukuran variabel penelitian dan model analisis yang digunakan untuk melakukan penelitian.

3.1. Sumber Data Penelitian

Data laporan keuangan perusahaan tahunan, untuk menghitung rasio proksi IOS, harga penutupan saham, jumlah lembar saham beredar, tanggal publikasi laporan keuangan *abnormal return* saham perusahaan, bersumber dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasi di Bursa Efek Jakarta, diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dari data base di pojok BEJ FE UII, *JSX Monthly Statistic* dan *JSX Fact Book*, BAPEPAM melalui situs www.bapepam.go.id, serta dari Bursa Efek Jakarta melalui situs www.jsx.co.id. Laporan keuangan yang akan digunakan adalah laporan keuangan tahunan periode tahun 2002 sampai 2004.

3.2. Desain Sampel Penelitian

Sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Syarat perusahaan sampel adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 2002 dan 2004.
2. Mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten dari tahun 2002 sampai dengan 2004.

3. Periode laporan keuangan berakhir setiap 31 Desember. Hal ini untuk menghindari adanya pengaruh perbedaan waktu untuk mengukur variabel IOS.
4. Tidak memiliki ekuitas negatif, dan kerugian pada tahun pengamatan 2002 dan 2004.
5. Perusahaan yang tidak memiliki *return* 0 (nol) selama periode peristiwa dan periode jendela dalam *event study*. Hal ini untuk mendukung asumsi penulis bahwa jika return saham 0 (nol) perusahaan tersebut kurang bertumbuh.

Berikut ini merupakan prosedur pemilihan sampel perusahaan berdasar ketentuan diatas:

Tabel. 3. 1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang Kategori Manufaktur	152
- Perusahaan yang mengalami kerugian	(35)
- Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(37)
- Perusahaan yang nilai return nol (0)	(48)
Jumlah Sampel	32

Berdasarkan perhitungan di atas, maka sampel perusahaan adalah $32 \times 3 \text{ tahun} = 96$ tahun perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder (*archival*), yang meliputi:

1. Data yang berupa laporan keuangan, pembayaran dividen, dan jumlah saham yang beredar mulai tahun 2002, 2003, dan 2004, yang diperoleh dari ICMD.
2. Tanggal publikasi laporan keuangan sampel tahun 2004 dan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang diperoleh dari situs Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data ini digunakan untuk menentukan besarnya abnormal return sebagai proksi dari

perubahan harga saham dan berfungsi sebagai surogasi reaksi pasar atau respon investor disekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

3.3. Pengukuran Variabel Penelitian

Pengukuran variabel penelitian meliputi pengukuran variabel IOS, realisasi pertumbuhan perusahaan dan kebijakan perusahaan yang terdiri dari kebijakan pendanaan dan dividen.

3.3.1. Pengukuran Variabel IOS

Pengklasifikasian sampel sebagai perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh diprosikan dengan nilai IOS. Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai IOS meliputi:

1. Rasio *Market to Book Value of Assets* [MVA/BVA]

$$\text{MVA/BVA} = \frac{[\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})]}{[\text{Total Aktiva}]}$$

2. Rasio *Market to Book Value of Equity* [MVE/BVE]

$$\text{MVE/BVE} = \frac{[\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}]}{[\text{Total Ekuitas}]}$$

3. Rasio *Book Value of Gross Property, Plant, and Equipment* [PPE] *to Book Value of the Assets* [PPE/BVA]

$$\text{PPE/BVA} = \frac{[\text{nilai buku PPE}]}{[\text{nilai buku total aktiva}]}$$

4. Rasio *Price to Earning* [P/E]

$$\text{P/E} = \frac{[\text{Harga Penutupan Saham Perlembar}]}{[\text{Laba Bersih Persaham (EPS)}]}$$

5. Rasio *Capital Addition to Assets Book Value* [CAP/BVA]

$$\text{CAP/BVA} = \frac{[\text{tambahan modal saham dalam satu tahun}]}{[\text{total aktiva}]}$$

Harga penutupan saham sebagai dasar untuk menghitung nilai pasar diperoleh dari harga penutupan saham setiap akhir tahun. Harga penutupan saham akhir tahun ini dihitung secara rata-rata tertimbang bulanan. Harga penutupan saham akhir bulan dihitung secara rata-rata tertimbang mingguan, dan harga penutupan saham setiap minggu dihitung secara rata-rata tertimbang berdasarkan pada harga penutupan harian. Sehingga harga penutupan saham akhir tahun dapat mencerminkan harga saham selama satu tahun. Harga penutupan saham setiap akhir tahun dapat diperoleh dari ICMD.

Semua nilai IOS tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis* (Gaver dan Gaver 1993, Subekti 2000). Jumlah faktor yang dapat digunakan sesuai dengan jumlah variabel IOS, tetapi jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu atau jumlah suatu nilai *eigenvalues* sama atau melampaui nilai total *communalities* seluruh variabel yang digunakan. Faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau melebihi satu dianggap telah mewakili nilai-nilai keseluruhan variabel. Apabila faktor yang terbentuk lebih dari satu maka nilai tersebut akan dijumlahkan menjadi satu indeks faktor saja. Indeks faktor yang diperoleh, selanjutnya diurutkan mulai dari yang tertinggi sampai yang terendah. Karena jumlah sampel yang sedikit maka 50% persen indeks tertinggi merupakan klasifikasi perusahaan yang tumbuh, sedangkan 50% indeks terendah merupakan klasifikasi perusahaan yang tidak tumbuh. Dengan demikian maka dari 32 jumlah sampel perusahaan atau 96 tahun perusahaan, semuanya dijadikan sampel dengan rata-rata rasio proksi sebagai penentu perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

3.3.2. Variabel Realisasi Pertumbuhan Perusahaan

Realisasi pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi nilai pertumbuhan aktiva [AKTIVA] dan pertumbuhan ekuitas [EKUITAS] (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Subekti, 2000).

1. $AKTIVA = \frac{[\text{total aktiva tahun } X - \text{total aktiva } X_{-1}]}{[\text{total aktiva tahun } X_{-1}]}$
2. $EKUITAS = \frac{[\text{total ekuitas tahun } X - \text{total ekuitas } X_{-1}]}{[\text{total ekuitas tahun } X_{-1}]}$

3.3.3. Variabel Kebijakan Perusahaan

Variabel kebijakan perusahaan yang diasosiasikan dengan klasifikasi perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh, meliputi:

1. Kebijakan pendanaan, variabel ini dihitung dalam dua versi rasio yaitu rasio nilai buku hutang pada ekuitas [BD/E] dan rasio nilai pasar hutang pada ekuitas [MD/E] (Gaver&Gaver, 1993; Smith & Watss, 1992, dalam Subekti, 2000).

$$BD/E = \frac{[\text{total hutang}]}{[\text{total ekuitas}]}$$

$$MD/E = \frac{[\text{total hutang}]}{[\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}]}$$

2. Kebijakan Dividen, variabel ini dihitung dengan dua versi, yaitu rasio *Dividend Payout* [DP] dan rasio *Dividend Yield* [DY]

$$DP = \frac{[\text{dividen per lembar saham}]}{[\text{laba bersih per lembar saham (EPS)}]}$$

$$DY = \frac{[\text{dividen per lembar saham}]}{[\text{harga penutupan per lembar saham}]}$$

Penggunaan nilai pasar dalam menghitung rasio yang berkaitan dengan kebijakan pendanaan dan dividen dimaksudkan sebagai pembanding dari nilai bukunya. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen yang diterapkan perusahaan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh berdasarkan teori IOS menjadi tidak bias seperti yang dilakukan oleh Subekti (2000).

3.3.4. Variabel yang Berkaitan dengan Harga Saham

Proksi perubahan harga saham dalam penelitian ini adalah *cumulative abnormal return* (CAR). CAR merupakan akumulasi *abnormal return* dalam periode peristiwa untuk masing-masing saham. Metode yang digunakan untuk menghitung abnormal return yaitu dengan menggunakan metode Market Adjusted Model.

Pemilihan model abnormal return dengan menggunakan Market Adjusted Model adalah sebagai pembanding dan membedakan dengan penelitian terdahulu yang menggunakan model estimasi serta untuk membuktikan bahwa dalam model perhitungan ini, return tidak normal (*abnormal return*) dihitung dari harga saham harian pada periode jendela. Dimana perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dihitung dengan mengurangi return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama. Dengan demikian model perhitungan ini memiliki asumsi bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan demikian model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti lainnya (Hartono, 2000: 427), periode estimasi pada perhitungan return tidak normal metode yang lain digunakan untuk mengukur beta. Sedangkan beta menurut penelitian-penelitian terdahulu di bursa efek Indonesia masih tipis, sehingga perlu adanya beta koreksi. Hal inilah yang akhirnya penelitian ini tidak menggunakan periode estimasi

3.4. Metode Analisis

3.4.1. Pengujian Hipotesa Satu (H_1)

H_1 : Terdapat hubungan antara nilai IOS sebagai proksi pertumbuhan perusahaan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan.

Penggunaan hipotesa satu ini bertujuan untuk mengetahui korelasi antara nilai IOS sebagai proksi pertumbuhan perusahaan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan cara menghitung rata-rata pertumbuhan (pertumbuhan aktiva dan ekuitas). Pengujian korelasi ini menggunakan uji korelasi *Spearman Rank Correlation*.

3.4.2. Pengujian Hipotesis Dua (H_2) dan Hipotesis Tiga (H_3)

H_2 : Kebijakan pendanaan perusahaan berbeda untuk perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh.

H_3 : Kebijakan dividen perusahaan berbeda untuk perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh.

Tujuan pengujian hipotesis ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan rata-rata antara kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh selama tiga tahun, yaitu tahun 2002, 2003, dan 2004. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, maka akan dilakukan pengujian normalitas data terlebih dahulu dengan metode Uji *Kolmogorov Smirnov* terhadap variabel yang berkaitan dengan pengujian ini, yaitu rasio BD/E , MD/E , DP , DY , dan ROA . Jika hasil pengujian data menunjukkan normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan *t-test* dan *multivariate*. Akan tetapi jika datanya tidak memenuhi asumsi distribusi normal, maka pengujian yang dilakukan akan menggunakan pengujian nonparametrik yaitu uji U atau uji *Mann Whithney*.

Pengujian *multivariate* bertujuan untuk mengetahui asosiasi lebih detail antara klasifikasi perusahaan berdasarkan nilai IOS dengan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Dalam pengujian ini digunakan variabel *dummy*, yaitu perusahaan

yang tumbuh diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak tumbuh diberi nilai 0, serta menggunakan variabel kontrol ukuran kinerja perusahaan, sedangkan kinerja perusahaan menggunakan *return on asset* (ROA) .

3.4.3. Pengujian Hipotesis Empat (H_4)

H_4 : *Abnormal return* sebagai proksi harga saham adalah berbeda antara perusahaan tumbuh dan yang tidak tumbuh.

Tujuan pengujian hipotesis ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan harga saham yang diproksikan dengan besarnya abnormal return disekitar pengumuman laporan keuangan perusahaan tahun 2003 antara perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, maka akan dilakukan pengujian normalitas data terlebih dahulu dengan metode Uji *Kolmogorov Smirnov* terhadap variabel terkait dengan pengujian ini, yaitu CAR, Dividen, dan ROA tahun 2003. Jika hasil pengujian data menunjukkan normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan *t-test* dan *multivariate*. Akan tetapi, jika datanya tidak memenuhi asumsi distribusi normal, maka pengujian yang dilakukan akan menggunakan pengujian nonparametrik yaitu uji U atau uji *Mann Whitney*.

Pengujian *Multivariate* bertujuan untuk mengetahui asosiasi lebih detail antara harga saham (CAR) dengan klasifikasi perusahaan berdasarkan IOS. Dalam pengujian ini digunakan variabel dummi, yaitu perusahaan yang tumbuh diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak tumbuh diberi nilai 0, serta menggunakan variabel kontrol dividen dan kinerja perusahaan berupa rasio ROA. Kedua variabel kontrol tersebut merupakan pemicu terjadinya perubahan harga saham. Model empirik pengujian *multivariate* tersebut adalah sebagai berikut :

$$CAR = \alpha_1 + \beta_1 \text{ Dummy} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ Dividen} + \varepsilon$$

Keterangan:

CAR = *Cumulative Abnormal Return*

Dummy = variabel *dummy*, nol untuk perusahaan tidak tumbuh dan satu untuk perusahaan tumbuh

ROA = rasio *return on assets*

DP = Dividen

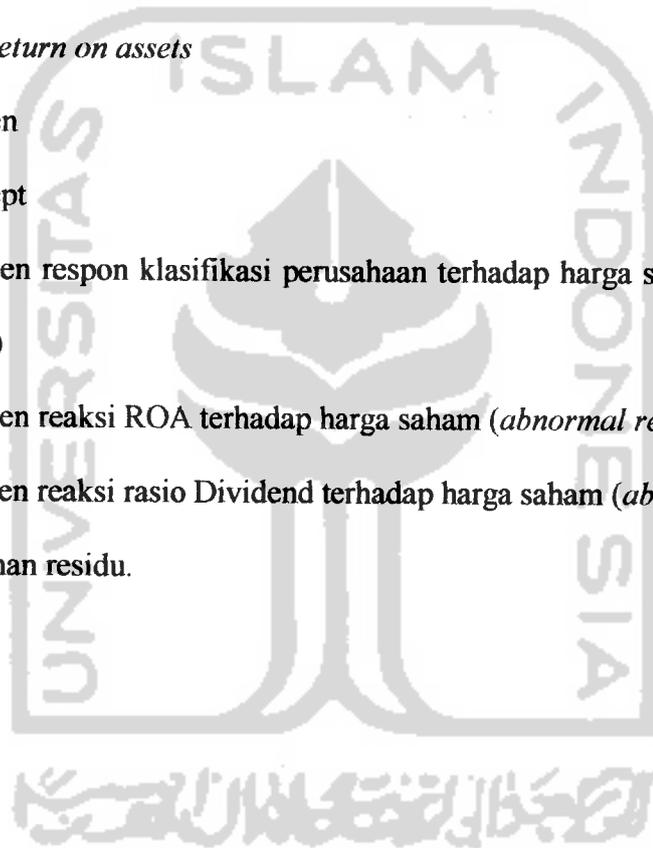
α_1 = intercept

β_1 = koefisien respon klasifikasi perusahaan terhadap harga saham (*abnormal return*)

β_2 = koefisien reaksi ROA terhadap harga saham (*abnormal return*)

β_3 = koefisien reaksi rasio Dividend terhadap harga saham (*abnormal return*)

ε = kesalahan residu.



BAB IV

ANALISIS DATA

Analisis data pada bagian ini meliputi proses penyeleksian sampel dengan menggunakan IOS (*Investment Opportunity Set*) 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.

4.1. Penyeleksian Sampel Penelitian

Berdasarkan data di Bursa Efek Jakarta, jumlah populasi yang termasuk kategori manufaktur sampai tahun 2004 sebanyak 152 perusahaan. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sampel yang terpilih sebanyak 32 perusahaan dengan panjang periode pengamatan 3 tahun, maka jumlah data yang dapat dijadikan sampel sebanyak 96 tahun perusahaan.

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 2002 sampai 2004. Selanjutnya, rasio yang

diperoleh dari setiap proksi IOS dan setiap perusahaan selama tiga 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.

Tabel 4. 1 menunjukkan hasil *common factor analysis* terhadap lima proksi pertumbuhan perusahaan. *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 tabel 4. 1 ditunjukkan nilai *communalities* IOS individu, nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli. Jumlah kelima nilai *communalities* tersebut adalah sebesar 3,661. Untuk mencapai nilai tersebut dibutuhkan dua faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* diatas satu, yaitu Faktor 1 (2,094), dan Faktor 2 (1,567). 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, dua faktor dibutuhkan untuk menjelaskan hubungan timbal balik antara proksi IOS. Faktor satu berkaitan dengan rasio nilai pasar pada nilai buku (*market-to-book ratio*). *Loading* atas MVA/BVA, MVE/BVE dan P/E termasuk dalam Faktor 1, karena faktor loadingnya paling tinggi diantara faktor lainnya yaitu 0,966; 0,911 dan 0,566. Faktor 2 diisi oleh rasio PPE/BVA dan CAP/BVA dengan *loading* masing-masing sebesar 0,754 dan 0,809.

Tabel 4. 1
Rangkuman Analisis Faktor

Nilai Communalities					
IOS	MVA/BVA	MVE/BVE	PPE/BVA	P/E	CAP/BVA
Communalities	0.950	0.843	0.569	0.635	0.665
Eigenvalues untuk pengurangan matrik korelasi					
Faktor	1	2	3	4	5
Eigenvalues	2.094	1.567	0.684	0.566	0.088
Korelasi antara Common Faktor dengan Rasio Proksi IOS					
IOS	MVA/BVA	MVE/BVE	PPE/BVA	P/E	CAP/BVA
Faktor 1	0.966	0.911	0.003	0.566	0.103
Faktor 2	0.132	0.114	0.754	-0.560	0.809

Sumber: Data Sekunder Diolah

Penentuan perusahaan dalam kelompok perusahaan yang tumbuh atau tidak tumbuh didasarkan pada penjumlahan indeks kedua faktor tersebut (FACT_1 dan FACT_2). Penjumlahan indeks ini (FACT_SUM) 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 FACT_SUM 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 MVA/BVA, MVE/BVE, P/E, PPE/BVA dan CAP/BVA. Hal ini seperti yang dilakukan oleh Subekti (2000). Alasan digunakan rata-rata skor adalah karena penjaringan data yang bersifat kontinyu, artinya semua sampel harus selalu memenuhi kriteria pemilihan sampel, sehingga setiap tahun pengamatan, jumlah sampelnya adalah sama. Untuk lebih jelasnya perhitungan rasio-rasio proksi IOS disajikan dalam lampiran 1.

4.2. Analisis Deskriptif

Pembahasan dalam penelitian mengenai hubungan IOS dengan kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan serta implikasinya terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2004 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 pendanaan yaitu BD/E dan MD/E dan kebijakan dividen melalui rasio *Dividend Payout* [DP] dan rasio *Dividend Yield* [DY]. Serta return saham dengan menggunakan CAR yang diukur dengan menggunakan model *Market Adjusted Model*.

Pemilihan model abnormal return dengan menggunakan *Market Adjusted Model* adalah sebagai pembanding dan membedakan dengan penelitian terdahulu yang menggunakan model estimasi serta untuk membuktikan bahwa dalam model perhitungan ini, return tidak normal (*abnormal return*) dihitung dari harga saham harian pada periode jendela. Dimana perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dihitung dengan mengurangi return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama. Dengan demikian model perhitungan ini memiliki asumsi bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan demikian model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti lainnya (Hartono, 2000: 427), periode estimasi pada perhitungan return tidak normal metode yang lain digunakan untuk mengukur beta. Sedangkan beta menurut penelitian-

penelitian terdahulu di bursa efek Indonesia masih tipis, sehingga perlu adanya beta koreksi. Hal inilah yang akhirnya penelitian ini tidak menggunakan periode estimasi.

Tabel 4. 2 menyajikan statistik deskripsi data Proksi IOS tahun 2002 dan 2003 dan pertumbuhan Akitva dan Ekuitas 2003 dan 2004.

Tabel 4. 2
Deskripsi Data Proksi IOS Tahun 2002 dan 2003
Dan Pertumbuhan Akitva dan Ekuitas 2003 dan 2004

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
MVA/BVA 02	32	0.4376	4.8381	1.2274	0.7003
MVE/BVE 02	32	0.3040	6.8754	1.3795	1.6442
PPE/BVA 02	32	0.1391	0.7498	0.3696	0.0382
P/E 02	32	1.5693	46.7742	8.6134	85.1701
CAP/BVA 02	32	-0.0191	0.5956	0.0878	0.0113
Pert. Aktv 03	32	-0.2027	0.3618	0.0633	0.0157
Pert. Ekui 03	32	-0.0518	0.4208	0.0856	0.0082
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
MVA/BVA 03	32	0.3457	2.7750	1.2191	0.3517
MVE/BVE 03	32	0.1926	3.4910	1.3586	0.8722
PPE/BVA 03	32	0.1286	0.7581	0.3702	0.0405
P/E 03	32	3.5270	28.5000	10.5455	49.7294
CAP/BVA 02	32	-0.0305	0.5555	0.0605	0.0097
Pert. Aktv 04	32	-0.2873	0.8336	0.1421	0.0363
Pert. Ekui 04	32	-0.9814	0.4609	0.0625	0.0546

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan data pada tabel di atas, nilai minimum *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA) pada tahun 2002 sebesar 0,4376 dan untuk tahun 2003 dan 0,3457 dengan nilai maksimum pada tahun 2002 sebesar 4,8381 pada tahun 2003 sebesar 2,7750, dengan rata-rata yang menurun dari 1,2274 untuk tahun 2002 dan 1,2191 pada tahun 2003. Penurunan ini akibat ada sebagian perusahaan yang menurun secara drastis rasio MVA/BVA, hal ini dapat dilihat dari nilai varian atau penyebaran data yang menurun yaitu 0,7003 untuk tahun 2002 dan 0,3517 untuk tahun 2002. Temuan ini menandakan bahwa data rasio MVA/BVA pada tahun 2002 lebih menyebar

daripada tahun 2003. Penurunan rasio MVA/BVA karena meningkatnya ekuitas atau jumlah saham beredar.

Demikian juga untuk rasio *Market to Book Value of Equity* (MVE/BE), terjadi penurunan rata-rata rasio dari 1,3795 pada tahun 2002 menjadi 1,3586 pada tahun 2003. Penurunan rasio ini diakibatkan oleh peningkatan ekuitas atau menurunnya harga penutupan saham. Jika dilihat dari nilai varian diketahui bahwa pada tahun 2002 penyebaran data lebih tinggi karena nilai varian sebesar 1,6442 dan pada tahun 2003 sebesar 0,8722.

Berbeda dengan dua rasio sebelumnya, untuk rasio *Book Value of Gross Property, Plant, and Equipment* (PPE/BVA) mengalami peningkatan rata-rata rasio. Yaitu 0,3696 untuk tahun 2002 menjadi 0,3702 pada tahun 2003. Sedangkan data cenderung homogen karena nilai varian yang relatif lebih kecil daripada nilai rata-rata. Untuk rasio *Price to Earning* (P/E) juga mengalami peningkatan rata-rata rasio dari tahun 2002 ke tahun 2003. Rata-rata rasio pada tahun 2002 sebesar 8,6134 menjadi 10,5455 pada tahun 2003. Peningkatan rasio P/E ini akibat banyak perusahaan yang mengalami peningkatan harga saham.

Terakhir adalah rasio *Capital Addition to Assets Book Value* (CAP/BVA) yang mengalami sedikit penurunan rata-rata dari 0,0878 pada tahun 2002 menjadi 0,0605 pada tahun 2003. Penurunan rata-rata ini juga diikuti penurunan nilai varian dari 0,0113 pada tahun 2002 menjadi 0,0097 pada tahun 2003. Walaupun terjadi penurunan, namun penyebaran data masih homogen, karena nilai varian masih dibawah nilai rata-rata rasio.

Untuk rasio pertumbuhan aktiva mengalami peningkatan dari tahun 2002 dengan rata-rata pertumbuhan aktiva sebesar 0,0633 menjadi 0,1421 pada tahun 2003. Namun hal ini tidak dapat meningkatkan rasio MVA/BVA dan MVE/BVE yang telah dijelaskan di atas. Sedangkan untuk pertumbuhan ekuitas mengalami penurunan dari 0,0856 pada tahun 2002 menjadi 0,0625 pada tahun 2003.

Kemudian tabel 4.3 di bawah ini merupakan deskripsi rata-rata rasio masing-masing proksi IOS perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

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

Proksi	Kategori Perusahaan	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
MVA/BVA	Tumbuh	16	0.9424	2.7611	1.6723	0.3086
	Tidak Tumbuh	16	0.4798	1.1277	0.8308	0.0459
MVE/BVE	Tumbuh	16	0.8299	4.2835	2.1174	0.8090
	Tidak Tumbuh	16	0.3848	3.4164	0.9136	0.5416
PPE/BVA	Tumbuh	16	0.1581	0.7592	0.4359	0.0331
	Tidak Tumbuh	16	0.1332	0.4864	0.2572	0.0090
P/E	Tumbuh	16	4.1751	26.2594	10.7547	37.4835
	Tidak Tumbuh	16	3.5231	21.7091	9.5228	31.7371
CAP/BVA	Tumbuh	16	-0.0146	0.3814	0.0917	0.0079
	Tidak Tumbuh	16	-0.0746	0.0926	0.0292	0.0017
FACT-1	Tumbuh	16	-0.7407	2.5592	0.6341	1.0203
	Tidak Tumbuh	16	-1.2258	0.2093	-0.6341	0.1886
FACT-2	Tumbuh	16	-1.1443	2.8653	0.5336	1.1960
	Tidak Tumbuh	16	-1.9012	0.4208	-0.5336	0.2633
SUM-FACT	Tumbuh	16	-0.1783	3.9373	1.1677	0.9600
	Tidak Tumbuh	16	-2.2202	-0.3744	-1.1677	0.2646

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel di atas, angka-angka rasio masing-masing proksi IOS didasarkan pada rata-rata rasio proksi dari tahun 2002 sampai tahun 2004. Proksi inilah yang dijadikan dasar penentuan sampel perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, seperti telah dijabarkan pada bagian penyeleksian sampel di atas. Berdasarkan data di atas, tidak ada data yang perlu dijelaskan karena data di atas telah membuktikan bahwa rasio-

rasio perusahaan tumbuh lebih tinggi dari perusahaan tidak tumbuh. Hal ini menjadi titik ekstrim untuk membedakan perusahaan yang mempunyai prospek bagus dengan perusahaan dengan prospek yang kurang bagus.

Tabel 4. 4 di bawah ini menyajikan deskripsi data rasio-rasio yang digunakan sebagai variabel penelitian yang meliputi BD/E, MD/E, DP, DY, CAR, ROA dan Dividen yang dikeluarkan.

Tabel 4. 4
Deskripsi Variabel Penelitian untuk
Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh

Variabel	Kategori Perusahaan	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
BD/E	Tumbuh	48	0.1278	3.1640	0.9338	0.6460
	Tidak Tumbuh	48	0.1800	484.3100	44.6044	5504.8904
MD/E	Tumbuh	48	0.0538	4.0311	0.6511	0.7730
	Tidak Tumbuh	48	0.0300	55.9600	6.3365	73.9629
DP	Tumbuh	48	0.0600	143.4900	34.4415	733.5679
	Tidak Tumbuh	48	0.1424	218.4397	5.5845	986.2357
DY	Tumbuh	48	0.0100	11.2600	3.7896	7.9520
	Tidak Tumbuh	48	0.2399	23.2625	2.5489	21.3068
CAR	Tumbuh	16	-0.0086	0.0100	0.0003	0.0000
	Tidak Tumbuh	16	-0.0100	0.0117	0.0005	0.0000
ROA	Tumbuh	16	1.25	40.08	14.4988	89.9999
	Tidak Tumbuh	16	0.55	16.05	6.5013	17.4799
DIV	Tumbuh	16	3	3156	459.4688	698425.9823
	Tidak Tumbuh	16	5	650	110.9125	29500.3892

Sumber: Data Sekunder Diolah

Penetapan deskripsi data untuk BD/E, MD/E, DP, dan DY, didasarkan pada rasio-rasio pada tahun 2002 sampai 2004. Hal ini disesuaikan dengan rasio pengukuran pertumbuhan yang akan digunakan sebagai pembuktian hipotesis. Sedangkan rasio CAR dan ROA serta besarnya Dividen yang dibagikan didasarkan pada data tahun 2004.

Berdasarkan data di atas diketahui bahwa rasio nilai buku hutang (BD/E) dan rasio nilai pasar hutang (MD/E) perusahaan tumbuh lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh, hal ini membuktikan perusahaan tidak tumbuh cenderung lebih banyak menggunakan dana dari hutang untuk menjalankan usahanya. Nilai rata-rata BD/E perusahaan tumbuh sebesar 0,9338 dengan penyebaran yang merata menurut nilai varian sebesar 0,6460, sedangkan rata-rata BD/E perusahaan tidak tumbuh sebesar 44,6044 dengan penyebaran data yang beragam dengan nilai varian 5504,8904. Sedangkan untuk nilai MD/E perusahaan tumbuh sebesar 0,6511 dengan varian 0,7730 dan perusahaan tidak tumbuh memiliki rata-rata MD/E sebesar 6,3365 dengan nilai varian yang mencerminkan penyebaran data yang tinggi yaitu sebesar 73,9629.

Pengukuran dividen dengan menggunakan Dividen Payout (DP) dan Dividen Yield (DY) serta besarnya Dividen (DIV), perusahaan tumbuh lebih tinggi daripada perusahaan tidak tumbuh, hal ini bertolak belakang 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 yang merupakan ukuran perbandingan besaran dividen terhadap keuntungan bersih perlembar saham, untuk perusahaan tumbuh sebesar 34.4415, sedangkan perusahaan tidak tumbuh sebesar 5.5845, sedangkan nilai varian untuk DP perusahaan tumbuh jauh di atas nilai rata-rata dan nilai minimum yang sangat kecil 0,06 sedangkan perusahaan tidak tumbuh 0,14. 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.

Sedangkan rata-rata DY yang merupakan perbandingan besaran dividen terhadap penutupan harga saham, untuk perusahaan tumbuh sebesar 3.7896, sedangkan perusahaan tidak tumbuh sebesar 2.5489, sedangkan nilai minimum yang sangat kecil 0,0100 sedangkan perusahaan tidak tumbuh 0,2399.

Kemudian untuk CAR (*cummulative abnormal return*) yang dihitung dengan metode *market adjusted model* diketahui bahwa perusahaan tumbuh cenderung memiliki CAR yang lebih baik, walaupun dilihat dari hitungan diketahui bahwa rata-rata perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh adalah negatif. Namun nilai negatif perusahaan tumbuh lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Juga jika dilihat dari nilai maksimum, diketahui bahwa perusahaan tidak tumbuh cenderung lebih tinggi dibandingkan perusahaan tumbuh, yaitu 0,0100 dan 0,0117.

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 14,4988 dengan nilai minimum sebesar 1,25 dan nilai maksimum 40,08. sedangkan perusahaan tidak tumbuh memiliki rata-rata ROA sebesar 6,5013 dengan nilai minimum 0,55 dan maksimum 16,05. Sedangkan untuk besaran dividen perlembar saham yang dibagikan diketahui bahwa perusahaan tumbuh lebih besar daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Besarnya pembagian dividen perlembar untuk perusahaan tumbuh rata-rata sebesar 459,4688 sedangkan untuk perusahaan tidak tumbuh rata-rata sebesar 110,9125.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis satu dimaksudkan untuk membuktikan apakah set kesempatan investasi yang dicerminkan IOS sebagai proksi pertumbuhan perusahaan akan diuji ketepatan prediksinya dengan menggunakan uji korelasi Spearman Rank terhadap realisasi pertumbuhan perusahaan. Proksi IOS tahun 2002 akan dikorelasikan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan tahun 2003. Sedangkan proksi IOS tahun 2003 akan dikorelasi dengan realisasi pertumbuhan perusahaan tahun 2004.

Realisasi pertumbuhan diukur dengan realisasi pertumbuhan aktiva dan realisasi pertumbuhan ekuitas, besarnya aktiva/ekuitas dikurangi aktiva/ekuitas periode sebelumnya dan dibagi aktiva/ekuitas periode sebelumnya. Sebelum dikorelasikan, realisasi pertumbuhan akan diperingkati dari yang tertinggi sampai yang terendah berdasarkan peringkat nilai IOS. Pengujian korelasi ini dilakukan dua tahap. Hasil pengujian korelasi *Spearman Rank* dapat dilihat pada tabel 4. 5.

Tabel 4. 5
Korelasi Spearman Rank antara IOS 2002 dan 2003 dengan
Realisasi Pertumbuhan 2003 dan 2004

IOS 2002	Pertumbuhan	
	Aktiva 03	Ekuitas 03
MVA/BVA	0.0938	0.1474
<i>P Value</i>	0.6095	0.4209
MVE/BE	0.0799	0.1796
<i>P Value</i>	0.6637	0.3253
PPE/BVA	0.2073	0.3442
<i>P Value</i>	0.2549	0.0537
P/E	0.1547	-0.1052
<i>P Value</i>	0.3979	0.5666
CAP/BVA	0.0587	0.4564
<i>P Value</i>	0.7498	0.0087
IOS 2003	Aktiva 04	Ekuitas 04
MVA/BVA	-0.0180	0.0792
<i>P Value</i>	0.9223	0.6666
MVE/BE	0.0502	0.1653
<i>P Value</i>	0.7849	0.3659
PPE/BVA	0.2559	0.2896
<i>P Value</i>	0.1575	0.1079
P/E	-0.2174	-0.0854
<i>P Value</i>	0.2321	0.6421
CAP/BVA	0.5499	0.5345
<i>P Value</i>	0.0011	0.0016

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, diketahui bahwa korelasi antara rasio IOS tahun 2002 dengan realisasi pertumbuhan aktiva dan ekuitas 2003 adalah positif kecuali rasio P/E. Kemudian jika diamati dari masing-masing rasio, rasio CAP/BVA berpengaruh terhadap pertumbuhan ekuitas dengan nilai korelasi 0,4564 dengan P Value 0,0087. Sedangkan rasio MVA/BVA, MVE/BPE, PPE/BVA dan P/E tidak terdapat pengaruh yang signifikan baik terhadap pertumbuhan aktiva, maupun pertumbuhan ekuitas. Dengan demikian maka rasio proksi IOS pada tahun 2002 tidak terdapat rasio yang signifikan yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekuitas.

to equity (BD/E), market value of debt to equity (MD/E), dividend payout dan (DP), dividend yield (DY).

Tabel 4.6 berikut memperlihatkan hasil pengujian normalitas seluruh data selama tiga tahun (2002 – 2004) dari variabel tersebut baik untuk perusahaan yang tumbuh maupun perusahaan yang tidak tumbuh.

Tabel 4. 6
Hasil Uji Normalitas Data dengan *Kolmogorov-Smirnov* Test

Keterangan		BD/E	MD/E	DP	DY
N		96	96	96	96
Normal Parameters (a,b)	Mean	3.2592	1.6000	39.5228	5.0632
	Std. Dev	22.2196	3.4400	55.7897	6.4935
Most Extreme Differences	Absolute	0.4512	0.3283	0.2652	0.2278
	Positive	0.4512	0.3283	0.2652	0.2278
	Negative	-0.4440	-0.3265	-0.2397	-0.2182
Kolmogorov-Smirnov Z		4.4213	3.2164	2.5987	2.2316
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.0000	0.0000	0.0000	0.0001

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4.6 memperlihatkan bahwa semua data yang menjadi variabel dalam pengujian hipotesis dua (H_2) dan tiga (H_3) mempunyai nilai *asymtotic Sig. (2-tailed)* di bawah 0,05 atau signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa data-data tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, pengujian hipotesis dua (H_2) dan tiga (H_3) tidak memungkinkan dilakukan dengan uji beda rata-rata atau *t-test* maupun uji *multivariate*. Pengujian hipotesis tersebut harus dilakukan uji nonparametrik, yaitu uji U (Uji *Mann Whitney*).

Berikut adalah hasil pengujian *Mann Whitney* yang disajikan dalam tabel 4. 7.

Tabel 4. 7
Hasil Uji U (Uji Mann Whitney)

Keterangan	IOS	N	Mean Rank	Sum of Ranks	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
BD/E	Tumbuh	48	45.58	2188.00	-1.0259	0.3050
	Tdk Tumbuh	48	51.42	2468.00		
MD/E	Tumbuh	48	59.69	2865.00	-3.9349	0.0001
	Tdk Tumbuh	48	37.31	1791.00		
DP	Tumbuh	48	48.13	2310.00	-0.1319	0.8951
	Tdk Tumbuh	48	48.88	2346.00		
DY	Tumbuh	48	53.55	2570.50	-1.7770	0.0756
	Tdk Tumbuh	48	43.45	2085.50		

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa *mean rank* dan *sum of ranks* dari rasio BD/E untuk perusahaan yang tumbuh masing-masing sebesar 45,58 dan 2188 dan untuk perusahaan yang tidak tumbuh masing-masing sebesar 51,42 dan 2865. Ini berarti bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Nilai Z dalam perbandingan ini adalah sebesar -1,0259 dengan signifikansi 0,3050, hal ini tidak dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan.

Kemudian rasio MD/E mempunyai *mean rank* dan *sum of ranks* sebesar 59,69 dan 2865 untuk perusahaan yang tumbuh dan 37,31 dan 1791 untuk perusahaan yang tidak tumbuh. Nilai Z dalam perbandingan ini adalah sebesar -3,9349 dengan signifikansi 0,0001, hal ini dapat menolak hipotesis nol. Dengan demikian maka perusahaan yang tumbuh mempunyai rasio *Debt to Equity* lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh berdasarkan perhitungan total hutang terhadap harga saham. Hasil pengujian empiris ini mendukung hipotesis alternatif (H_2) yang diajukan.

Hasil pengujian ini dapat dijadikan bukti empiris tambahan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang berbeda secara signifikan yaitu lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh yang lebih mengutamakan sumber pendanaan dari eksternal. Bukti ini sejalan dengan hasil studi yang telah ditemukan oleh peneliti sebelumnya (Subekti, 2000).

Kemudian berdasarkan tabel di atas dalam menguji hipotesis tiga (H_3), juga diketahui perbandingan *mean rank* dan *sum of ranks* untuk rasio DP menunjukkan nilai sebesar 48,13 dan 2310 untuk perusahaan yang tumbuh, serta sebesar 48,88 dan 2346 untuk perusahaan yang tidak tumbuh. Rasio tersebut menunjukkan angka yang lebih besar untuk perusahaan yang tidak tumbuh dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Arah perbandingan rasio DP ini tidak konsisten dengan rasio DY yang mempunyai *mean rank* dan *sum of ranks* masing-masing sebesar 53,55 dan 2570 untuk perusahaan yang tumbuh, serta sebesar 43,45 dan 2085 untuk perusahaan yang tidak tumbuh. Rasio DY tersebut menunjukkan angka yang lebih besar untuk perusahaan yang tumbuh dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Perbandingan DP mempunyai nilai Z dalam perbandingan ini adalah sebesar -0,1319 dengan signifikansi 0,8951, sedangkan untuk variabel DY nilai Z dalam perbandingan ini adalah sebesar -1,7770 dengan signifikansi 0,0756. Hasil pengujian ini adalah konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya (Subekti, 2000).

4.3.3. Pengujian Hipotesis 4

Pengujian hipotesis empat (H_4) ini bertujuan untuk mengetahui apakah perubahan harga saham perusahaan yang tumbuh cenderung lebih tinggi di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan dibandingkan perusahaan tidak tumbuh. Sebelum

pengujian hipotesis dilakukan, maka akan dilakukan pengujian normalitas data terlebih dahulu dengan metode Uji *Kolmogorov Smirnov* terhadap variabel yang berkaitan dengan pengujian ini, yaitu rasio CAR, DIVIDEN, dan ROA.

Arah hipotesis ini adalah bahwa perubahan harga saham terhadap perusahaan yang tumbuh cenderung naik atau lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Kecenderungan kenaikan harga ini diproksikan dengan besarnya CAR yang lebih tinggi pada perusahaan yang tumbuh dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

Sama seperti pengujian hipotesis dua dan tiga, sebelum pengujian perbedaan CAR dilakukan, maka akan dilakukan pengujian asumsi normalitasnya. Tujuan pengujian ini adalah untuk menentukan alat uji yang akan dipakai agar hasilnya tidak bias. Tabel 4. 8 merupakan hasil pengujian normalitas data yang berkaitan dengan hipotesis empat (H_4) melalui uji *Kolmogorov Smirnov*.

Tabel 4. 8
Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* terhadap CAR, DP, dan ROA

Keterangan		CAR	DIV	ROA
N		32	32	32
Normal Parameters(a,b)	Mean	0.0004	285.1906	10.5008
	Std. Dev	0.0051	619.3344	8.2777
Most Extreme Differences	Absolute	0.1179	0.3243	0.1581
	Positive	0.1095	0.3050	0.1581
	Negative	-0.1179	-0.3243	-0.1146
Kolmogorov-Smirnov Z		0.6668	1.8347	0.8946
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.7655	0.0024	0.4003

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 4. 8 diatas diperoleh hasil bahwa data yang berkaitan dengan pengujian hipotesis empat adalah normal karena nilai *asymtotic sig. (2-tailed)* diatas 5%, kecuali variabel Dividen. Oleh karena itu, pengujian hipotesis ini dapat dilakukan dengan *t-test* dan uji *multivariate*.

Kemudian untuk pengujian ROA, diketahui bahwa besarnya ROA perusahaan tumbuh lebih besar dibandingkan perusahaan tidak tumbuh. Rata-rata ROA perusahaan tumbuh sebesar 14,4998 sedangkan untuk perusahaan tidak tumbuh sebesar 6,5018 dengan nilai t sebesar 3,0857 dengan signifikan lebih kecil dari alpha 5%. Dengan demikian hasil perhitungan ini dapat menentukan apakah perusahaan dapat tumbuh atau tidak. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan ROA antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

Setelah diuji dengan uji t, maka selanjutnya adalah pengujian *multivariate*. Hal ini dimaksudkan untuk menginvestigasi lebih detail atas pengukuran kinerja akuntansi atau efisiensi perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), pembayaran dividen perusahaan terhadap harga saham. Pengujian dilakukan dengan melakukan uji regresi. Berikut ini disajikan hasil pengujian regresi ROA dan Dividen terhadap Harga Saham

Tabel 4. 10
Koefisien Variabel Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	T	Sign
(Constant)	887.166	0.771	0.443
IOS	1916.471	1.289	0.201
ROA	12.321	10.700	0.000
DIVIDEN	42.941	0.426	0.671
R	0,782		
R Adjusted	0,611	<i>Sign,</i>	
F	48,197	0,000	

Dependen Variabel Harga

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa koefisien IOS dengan Dummi sebesar 1916,471 dengan *t-value* sebesar 1,289 (signifikansi 0,201). Ini berarti bahwa antara perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh (berdasarkan teori IOS) tidak

mempengaruhi harga saham atau pasar tidak bereaksi secara berbeda atas indikasi klasifikasi perusahaan tersebut.

Koefisien ROA dan Dividen pada model tersebut masing-masing sebesar 12,321 dengan *t-values* sebesar 10,700 (signifikansi 0,000) untuk ROA, dan 42,941 dengan *t-value* sebesar 0,426 (signifikansi 0,671) untuk Dividen. Ini menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan (ROA) mempengaruhi perubahan harga saham, sedangkan pembayaran dividen perusahaan tidak mempengaruhi perubahan harga saham. Perubahan harga saham lebih banyak ditentukan oleh faktor di luar akuntansi. Model regresi tersebut mampu menjelaskan perubahan harga saham sebesar 78,2%, karena nilai R sebesar 0,782. Berdasarkan hasil analisis ini, berhasil memperbaiki penelitian Subekti (2000) yang tidak satupun variabel independen mempengaruhi variabel harga saham.

4.4. Ringkasan dan Pembahasan Hipotesis

Pembahasan dalam penelitian akan menguji hubungan IOS dengan kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan serta implikasinya terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2004. Untuk mempermudah menelaah hasil perhitungan dalam pengujian hipotesis, berikut disajikan tabel ringkasan hasil perhitungan.

Tabel 4. 11
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan

Hipotesis	Parameter yang Digunakan		
H ₁	Uji Korelasi	r	P Value
	CAP/BVA 02 - Pertum. Aktiva 03	0,4564	0,0087
	CAP/BVA 03 - Pertum. Aktiva 04	0,5499	0,0011
	CAP/BVA 03 - Pertum. Ekuitas 04	0,5345	0,0016
H ₂	Uji Mann Whitney	Z	P Value
	MD/E	-3,9349	0,0001
H ₄	t - TEST	t	P Value
	ROA	3,0857	0,0043

Berdasarkan hasil ringkasan di atas, maka diketahui bahwa tidak semua parameter dari setiap variabel dalam uji hipotesis berhasil mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Namun walaupun tidak semua berhasil mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, semua hipotesis terdapat variabel yang signifikan. Artinya salah satu unsur dapat mempengaruhi atau menentukan pertumbuhan perusahaan.

Pada uji hipotesis pertama, hanya rasio CAP/BVA yang berhasil mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian maka proksi IOS CAP/BVA mempunyai korelasi dengan pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Hal ini karena rasio CAP/BVA juga menggunakan unsur yang sama dengan pertumbuhan modal dan ekuitas, tanpa menggunakan indikator harga saham (indikator pasar), seperti pada rasio MVA/BVA, MVE/BE dan rasio P/E.

Kemudian pada uji hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata antara kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh diketahui bahwa hanya kebijakan pendanaan yang diwakili rasio MD/E yang mempunyai hubungan yang signifikan. Artinya terdapat perbedaan yang signifikan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh. Perusahaan yang tumbuh cenderung menggunakan pendanaan internal yang

digunakan untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan. Atau menggunakan kemampuan perusahaan untuk menangani proyek yang dijalankan perusahaan. Sedangkan perusahaan tidak tumbuh, banyak menggunakan pendanaan eksternal, atau melalui pinjaman uang untuk membiayai proyek atau ekspansi usaha. Sedangkan kebijakan dividen yang didukung rasio DY, namun signifikansi pada derajat 10%.

Kemudian pada uji hipotesis keempat yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan perubahan harga saham perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh, diketahui bahwa hanya rasio ROA yang dapat digunakan sebagai indikasi. Perusahaan yang tumbuh cenderung memiliki ROA tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi yang ditampilkan melalui layar display di Bursa Efek mengenai ROA, dijadikan dasar pertimbangan eksekusi pembelian saham. Dengan demikian maka, para investor cenderung menggunakan informasi fundamental dalam penentuan pembelian saham.

Sedangkan untuk hipotesis tiga (H3) tidak ada satupun dari dua parameter (yaitu DP dan DY) yang berhasil mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak dapat digunakan untuk menentukan apakah suatu perusahaan tersebut tumbuh atau tidak tumbuh.

4.5. Analisis Penelitian

Penentuan perusahaan dalam kelompok perusahaan yang tumbuh atau tidak tumbuh didasarkan pada penjumlahan antara FACT_1 dan FACT_2 yang menghasilkan FACT_SUM kemudian diperingkat mulai dari yang terbesar sampai yang terkecil. Karena jumlah sampel yang terjaring relatif sedikit, maka penetapan sampel

perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh menjadi 50% perusahaan dengan FACT_SUM tertinggi menjadi perusahaan tumbuh, dan sisanya adalah perusahaan dengan kategori tidak tumbuh. Perhitungan analisis faktor tersebut didasarkan pada rata-rata masing-masing rasio faktor IOS yang meliputi MVA/BVA, MVE/BE, P/E, PPE/BVA dan CAP/BVA. Berdasarkan hasil analisis didapatkan kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki P Value kurang dari 5% maka perusahaan tersebut adalah perusahaan tumbuh. Sedangkan yang lebih dari 5% tidak mempengaruhi terhadap pertumbuhan perusahaan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

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. Rasio CAP/BVA tahun 2002 berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekuitas tahun 2003 dengan nilai korelasi 0,4564 dengan P Value 0,0087. Kemudian untuk rasio CAP/BVA tahun 2003 berpengaruh positif terhadap pertumbuhan aset dan ekuitas dengan nilai korelasi 0,5499 dengan P Value 0,0011 terhadap pertumbuhan aset dan korelasi 0,5345 dengan P Value 0,0016 terhadap pertumbuhan ekuitas. Sedangkan rasio-rasio yang lain yaitu MVA/BVA, MVE/BPE, PPE/BVA dan P/E, tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan pertumbuhan aktiva dan ekuitas.
2. Perusahaan yang tumbuh mempunyai rasio Debt to Equity lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh berdasarkan perhitungan total hutang terhadap harga saham (MD/E). Hal ini dibuktikan dari *mean rank* dan *sum of ranks* sebesar 59,69 dan 2865 untuk perusahaan yang tumbuh dan 37,31 dan 1791 untuk perusahaan yang tidak tumbuh dengan nilai Z dalam perbandingan ini adalah sebesar -3,9349 dengan signifikansi 0,0001. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih mampu mendanai usahanya secara internal, sehingga perusahaan tidak mencari dana dari luar (pinjaman), karena akan

menambah beban yaitu beban bunga. Dividen Yield untuk perusahaan yang tumbuh lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh, hal ini dibuktikan dengan nilai Z dalam perbandingan ini adalah sebesar -1,7770 dengan signifikansi 0,0756. Hasil ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh telah menganut teori *contracting*, yang mengutamakan kebijakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. Secara *cross-sectional* kebijakan pembayaran dividen tidak berbeda antara perusahaan yang tumbuh dengan yang tidak tumbuh. Hasil ini dapat memberikan bukti bahwa pengujian secara *pooled* mempunyai daya uji yang lebih besar dibandingkan dengan cara *cross-sectional*, karena datanya lebih banyak. Sedangkan setelah diuji multivariate dengan regresi, diketahui bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham, hal ini dibuktikan dengan *t-values* sebesar 10,700 (signifikansi 0,000).

5.2. Saran

Setelah diketahui bahwa dividen lebih diutamakan oleh perusahaan dengan 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 lima 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

- Baridwan, Z., *Intermediate Accounting*, BPFE UGM, Yogyakarta, 2000.
- Dewi, I.P., *Prediksi Kinerja Perusahaan dengan Basis The Investment Opportunity Set dan Rasio Keuangan Tertimbang*, Skripsi, S-1 UII, 2004
- Fitrijanti, T., *Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, Tesis S-2 UGM, 2000.
- Hartono, J., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta, 1998.
- , dan Fitrijanti, T., *Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, Seminar Nasional Akuntansi, 2003.
- Martono dan Hardjito, *Manajemen Keuangan*, Ekonisia, Yogyakarta, 2001.
- Moin, A., *Merger, Akuisis dan Divestasi*, Ekonisia, Yogyakarta, 2003.
- Norpratiwi, *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham*, Tesis S-2 UGM, 2001.
- Pagalung, G., *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Pembatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*, Seminar Nasional Akuntansi, 2002.
- Prasetyo, A., *Asosiasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Keuangan Perusahaan, Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta*, Seminar Nasional Akuntansi, 2003.
- Riyanto, B., *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE UGM, Yogyakarta, 1995.
- Wijaya, I., dan Subekti, I., *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, Seminar Nasional Akuntansi, 2003.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2002.



Lampiran

Daftar Perusahaan Sampel

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

Account Laporan Keuangan untuk Proksi IOS

NO	KODE	TAHUN	Tot. Assets	Aktv Lncr	Aktv Ttp	Ekuitas	Shm Brdr	Harga	Labas	Div	Tmbh EQ	Hutang
1	AQUA	2002	536,787	196,568	338,806	220,765	13	37,500	5,023	860	55,873	316,022
2	DLTA	2002	367,804	207,271	155,544	295,084	16	8,200	2,800	400	38,433	72,720
3	FAST	2002	244,381	113,164	65,614	136,737	446	900	84	16	32,742	107,644
4	INDF	2002	15,251,516	7,147,003	5,661,424	3,662,698	9,444	600	86	26	101,117	11,588,818
5	MLBI	2002	475,039	213,154	246,924	282,941	21	27,500	4,037	3,097	282,941	192,098
6	BATI	2002	730,886	479,855	159,873	403,211	66	6,300	1,718	800	21,692	291,905
7	GGRM	2002	15,452,703	11,491,018	3,800,069	9,709,701	1,924	8,300	1,085	300	1,511,509	5,743,002
8	HMSP	2002	9,817,074	6,983,776	1,745,134	5,200,893	4,500	3,700	371	50	1,039,326	4,616,181
9	ERTX	2002	458,983	284,645	127,194	69,908	98	420	67	15	4,074	345,598
10	PBRX	2002	140,844	116,339	22,433	73,386	77	2,000	210	15	12,296	67,458
11	BATA	2002	210,082	140,873	54,357	149,150	13	15,000	3,720	1,150	7,412	60,931
12	TIRT	2002	336,353	199,137	238,730	119,075	780	150	17	6	6,590	308,329
13	LTLS	2002	902,286	482,972	283,651	396,699	780	180	25	5	6,784	505,587
14	DPNS	2002	131,619	88,794	18,309	110,388	126	400	86	25	4,495	15,714
15	EKAD	2002	58,300	42,670	12,496	48,570	45	500	140	75	2,047	9,730
16	INCI	2002	164,060	110,514	52,889	138,643	169	275	29	10	(1,366)	25,417
17	AMFG	2002	1,378,137	601,517	835,855	725,817	434	1,325	476	70	186,403	776,621
18	LION	2002	108,263	81,852	15,869	94,506	52	750	228	70	8,755	13,757
19	TBMS	2002	569,271	423,658	113,249	108,756	18	1,800	1,147	100	19,232	460,515
20	ARNA	2002	246,532	56,777	184,862	111,918	906	100	17	5	45,586	134,613
21	ASGR	2002	722,881	394,955	169,967	319,042	1,331	275	55	11	75,064	403,839
22	ACAP	2002	138,463	81,553	52,417	119,014	804	450	14	13	(2,639)	19,449
23	AUTO	2002	1,831,509	942,421	339,918	1,047,092	751	1,400	343	85	217,682	784,417
24	GDR	2002	384,872	179,637	169,949	268,361	41	4,350	371	150	9,636	116,511
25	SMSM	2002	583,627	302,539	264,565	348,119	260	1,450	31	150	16,994	235,509
26	TURI	2002	1,111,266	634,178	221,045	420,848	1,395	285	53	16	58,170	690,418
27	DNKS	2002	660,949	660,949	421,876	277,727	893	400	104	20	76,263	383,222
28	MERK	2002	172,336	172,336	127,334	149,243	22	10,000	1,671	1	21,749	23,093
29	TSPC	2002	1,816,536	1,816,536	1,234,416	1,423,573	450	4,125	703	400	152,992	392,963
30	TCID	2002	356,007	356,007	175,908	303,471	156	1,500	372	150	62,006	52,536
31	MRAT	2002	295,031	212,612	55,679	249,049	107	1,250	340	254	21,324	51,389
32	UNVR	2002	3,091,853	2,129,430	745,295	2,019,748	763	18,200	763	500	291,549	1,072,105

NO	KODE	TAHUN	Tot. Assets	Aktv Lncr	Aktv Ttp	Ekuitas	Shm Brdr	Harga	Lab	Div	Tmbh EQ	Hutang
33	AQUA	2003	523,302	208,888	310,916	270,764	13	47,800	4,716	800	49,999	252,538
34	DLTA	2003	398,250	250,856	142,936	326,808	16	8,700	2,382	350	31,724	71,422
35	FAST	2003	280,571	109,952	77,067	165,877	446	925	81	16	29,140	114,694
36	INDF	2003	15,308,854	7,106,491	5,825,951	4,093,881	9,444	800	64	28	431,183	11,214,974
37	MLBI	2003	483,004	223,267	245,422	268,297	21	32,000	4,282	3,342	268,297	214,707
38	BATI	2003	696,440	456,971	156,946	404,535	66	6,950	1,791	200	1,324	230,124
39	GGRM	2003	17,338,899	11,923,663	4,936,413	10,970,871	1,924	13,600	956	300	1,261,170	6,368,028
40	HMSR	2003	10,197,768	6,956,154	2,139,524	5,768,407	4,500	4,475	313	120	567,514	4,429,361
41	ERTX	2003	418,678	167,882	115,424	73,080	98	200	44	10	3,172	266,078
42	PBRX	2003	112,292	91,262	18,106	73,448	384	385	15	5	62	38,844
43	BATA	2003	232,263	158,523	53,680	158,431	13	14,100	2,764	600	9,281	73,833
44	TIRT	2003	440,977	199,489	318,380	132,048	780	125	18	5	12,973	378,359
45	LTL	2003	1,228,714	704,231	380,158	399,392	780	285	10	2	2,693	829,322
46	DPNS	2003	125,604	99,251	18,433	109,890	126	220	21	10	(498)	29,869
47	EKAD	2003	60,825	43,729	12,816	49,788	45	950	97	10	1,218	11,037
48	INCI	2003	169,119	121,258	46,965	144,963	169	300	47	20	6,320	24,156
49	AMFG	2003	1,198,552	571,782	887,635	858,047	434	1,975	378	80	132,230	626,771
50	LION	2003	119,865	92,950	15,420	103,415	52	850	241	90	8,909	16,450
51	TBMS	2003	558,372	402,487	127,446	115,666	18	2,200	433	100	6,910	442,706
52	ARNA	2003	248,100	57,984	188,093	127,995	906	295	23	8	16,077	120,105
53	ASGR	2003	704,664	423,259	159,377	332,552	1,331	330	16	12	13,510	372,112
54	ACAP	2003	147,905	95,402	52,417	123,390	804	480	17	25	4,376	24,516
55	AUTO	2003	1,957,303	890,326	460,309	1,194,707	751	1,550	273	50	147,615	762,596
56	GDYR	2003	388,062	198,785	151,253	277,096	41	3,750	363	150	8,735	110,967
57	SMSM	2003	632,610	365,361	251,393	357,328	260	265	37	35	9,209	275,282
58	TURI	2003	1,487,299	780,757	266,126	470,487	1,395	300	59	12	49,639	1,016,812
59	DNKS	2003	826,778	826,778	595,968	394,605	893	1,225	141	10	116,878	432,173
60	MERK	2003	200,328	200,328	138,987	159,503	22	16,000	2,258	1,400	10,260	40,825
61	TSPC	2003	1,943,351	1,943,351	1,345,720	1,557,613	450	5,900	717	85	134,040	385,738
62	TCID	2003	386,344	386,344	191,652	342,567	156	2,350	401	165	39,096	43,777
63	MRAT	2003	291,549	195,240	52,325	240,160	428	360	48	36	(8,889)	40,780
64	UNVR	2003	3,416,262	2,195,950	876,480	2,095,659	763	3,625	170	80	75,911	1,320,603

NO	KODE	TAHUN	Tot. Assets	Aktv Lncr	Aktv Ttp	Ekuitas	Shm Brdr	Harga	Labu	Div	Tmbh EQ	Hutang
65	AQUA	2004	671,109	380,570	290,365	354,497	13	48,000	6,962	1,180	83,733	309,461
66	DLTA	2004	455,117	229,334	155,783	353,376	16	14,500	2,417	350	26,568	101,079
67	FAST	2004	322,647	121,349	78,856	194,597	446	1,050	80	18	28,720	128,049
68	INDF	2004	15,669,008	6,415,060	6,013,390	4,256,053	9,444	800	245	18	162,172	10,653,751
69	MLBI	2004	558,388	268,211	227,696	264,372	21	42,000	4,096	3,156	(3,925)	294,002
70	BATI	2004	696,241	521,589	138,980	400,044	66	9,000	265	100	(4,491)	290,839
71	GGRM	2004	20,591,389	13,490,458	6,927,897	12,183,853	1,924	13,550	930	500	1,212,982	8,394,001
72	H MSP	2004	11,563,295	7,891,467	2,333,662	4,859,430	4,500	6,650	454	275	(908,977)	6,386,438
73	ERTX	2004	298,389	185,862	106,081	1,360	98	130	99	5	(71,720)	297,078
74	PBRX	2004	126,772	104,280	19,503	80,081	384	405	22	7	6,633	46,018
75	BATA	2004	262,535	179,723	56,980	174,643	13	14,000	2,697	650	16,212	87,892
76	TIRT	2004	808,567	285,699	412,093	187,738	780	185	65	3	55,690	581,682
77	LTL	2004	1,424,973	829,377	442,133	455,795	780	370	67	17	56,403	896,453
78	DPNS	2004	134,025	100,252	19,545	102,525	126	1,000	20	25	(7,365)	30,215
79	EKAD	2004	63,086	47,431	11,736	53,533	45	245	21	10	3,745	9,553
80	INCI	2004	179,910	132,162	46,705	153,418	169	440	65	25	8,455	26,492
81	AMFG	2004	1,564,031	646,926	893,150	1,031,163	434	2,150	476	100	173,116	532,823
82	LION	2004	146,703	115,834	18,225	120,511	52	1,700	453	100	17,096	26,193
83	TBMS	2004	710,414	563,986	146,428	109,949	18	3,000	211	100	(5,717)	600,465
84	ARNA	2004	295,971	68,206	227,765	145,883	906	295	28	10	17,888	147,507
85	ASGR	2004	571,015	371,017	135,944	331,096	1,331	320	28	61	(1,456)	239,918
86	ACAP	2004	144,933	92,243	49,298	115,515	804	460	25	10	(7,875)	29,418
87	AUTO	2004	2,436,481	1,092,828	662,876	1,398,514	751	1,925	294	60	203,807	868,114
88	GDYR	2004	440,841	253,419	138,347	286,135	41	8,600	610	234	9,039	154,706
89	SMSM	2004	650,930	243,707	396,040	343,158	260	290	44	20	(14,170)	243,718
90	TURI	2004	2,178,179	1,129,042	366,899	593,307	1,395	675	109	13	122,820	1,584,872
91	DNKS	2004	1,050,887	803,877	167,840	576,475	893	775	160	5	181,870	467,683
92	MERK	2004	200,466	134,714	48,972	154,021	22	22,800	3,702	1,400	(5,482)	46,429
93	TSPC	2004	2,141,419	1,485,004	459,049	1,712,344	450	7,600	721	400	154,731	343,227
94	TCID	2004	472,364	247,660	212,217	397,729	156	4,000	529	200	55,162	74,635
95	MRAT	2004	294,415	213,921	54,257	247,602	428	410	31	5	7,442	46,803
96	UNVR	2004	3,663,709	1,993,446	175,675	2,296,684	763	3,300	192	70	201,025	1,348,742

Pooled Data Rasio Proksi IOS

NO	KODE	MVABVA	MVEBVE	PPEBVA	P/E	CAPBVA
1	MLBI	1.6241	2.0479	0.5198	6.8120	0.5956
2	HMSP	2.1662	3.2014	0.1778	9.9730	0.1059
3	MERK	1.4338	1.5009	0.7389	5.9844	0.1262
4	ARNA	0.9134	0.8092	0.7498	5.8824	0.1849
5	AQUA	1.5083	2.2358	0.6312	7.4657	0.1041
6	ACAP	2.7534	3.0400	0.3786	32.1429	-0.0191
7	DNKS	1.1203	1.2862	0.6383	3.8462	0.1154
8	FAST	2.0839	2.9372	0.2685	10.7143	0.1340
9	UNVR	4.8381	6.8754	0.2411	23.8532	0.0943
10	TSPC	1.2382	1.3039	0.6795	5.8677	0.0842
11	AMFG	0.8906	0.7923	0.6065	2.7836	0.1353
12	TCID	0.8049	0.7711	0.4941	4.0323	0.1742
13	GGRM	1.4051	1.6447	0.2459	7.6498	0.0978
14	TIRT	0.9938	0.9826	0.7098	8.8235	0.0196
15	INDF	1.1314	1.5471	0.3712	6.9767	0.0066
16	PBRX	1.5695	2.0930	0.1593	9.5238	0.0873
17	ERTX	0.9376	0.5902	0.2771	6.2687	0.0089
18	AUTO	1.0027	1.0047	0.1856	4.0816	0.1189
19	BATA	1.2182	1.3074	0.2587	4.0323	0.0353
20	ASGR	1.0651	1.1476	0.2351	5.0000	0.1038
21	DLTA	0.5547	0.4450	0.4229	2.9286	0.1045
22	TURI	0.9791	0.9447	0.1989	5.3774	0.0523
23	GDYR	0.7661	0.6646	0.4416	11.7251	0.0250
24	BATI	1.0172	1.0312	0.2187	3.6671	0.0297
25	SMSM	1.0488	1.0819	0.4533	46.7742	0.0291
26	LION	0.4874	0.4128	0.1466	3.2895	0.0809
27	LTLS	0.7159	0.3539	0.3144	7.2000	0.0075
28	TBMS	0.8670	0.3040	0.1989	1.5693	0.0338
29	EKAD	0.5504	0.4604	0.2143	3.5714	0.0351
30	INCI	0.4376	0.3346	0.3224	9.4828	-0.0083
31	MRAT	0.6092	0.5370	0.1887	3.6765	0.0723
32	DPNS	0.5441	0.4564	0.1391	4.6512	0.0342
1	MLBI	1.8405	2.5130	0.5081	7.4731	0.5555
2	HMSP	2.4090	3.4910	0.2098	14.2971	0.0557
3	MERK	1.9929	2.2470	0.6938	7.0859	0.0512
4	ARNA	1.5609	2.0872	0.7581	12.8261	0.0648
5	AQUA	1.6849	2.3237	0.5941	10.1357	0.0955
6	ACAP	2.7750	3.1276	0.3544	28.2353	0.0296
7	DNKS	1.8459	2.7723	0.7208	8.6879	0.1414
8	FAST	1.8800	2.4885	0.2747	11.4198	0.1039
9	UNVR	1.1962	1.3198	0.2566	21.3235	0.0222
10	TSPC	1.5647	1.7045	0.6925	8.2287	0.0690
11	AMFG	0.9993	0.9990	0.7406	5.2249	0.1103
12	TCID	1.0622	1.0702	0.4961	5.8603	0.1012
13	GGRM	1.8765	2.3852	0.2847	14.2259	0.0727
14	TIRT	0.9217	0.7384	0.7220	6.9444	0.0294
15	INDF	1.2261	1.8455	0.3806	12.5000	0.0282
16	PBRX	1.6625	2.0129	0.1612	25.6667	0.0006

17	ERTX	0.8724	0.2688	0.2757	4.5455	0.0076
18	AUTO	0.9847	0.9750	0.2352	5.6777	0.0754
19	BATA	1.1071	1.1570	0.2311	5.1013	0.0400
20	ASGR	1.1516	1.3212	0.2262	20.6250	0.0192
21	DLTA	0.5292	0.4263	0.3589	3.6524	0.0797
22	TURI	0.9650	0.8895	0.1789	5.0847	0.0334
23	GDYR	0.6821	0.5549	0.3898	10.3306	0.0225
24	BATI	1.0778	1.1339	0.2254	3.8805	0.0019
25	SMSM	0.5440	0.1926	0.3974	7.1622	0.0146
26	LION	0.5061	0.4275	0.1286	3.5270	0.0743
27	LTLS	0.8559	0.5566	0.3094	28.5000	0.0022
28	TBMS	0.8652	0.3493	0.2282	5.0808	0.0124
29	EKAD	0.8799	0.8533	0.2107	9.7938	0.0200
30	INCI	0.4420	0.3491	0.2777	6.3830	0.0374
31	MRAT	0.7047	0.6416	0.1795	7.5000	-0.0305
32	DPNS	0.3457	0.2521	0.1468	10.4762	-0.0040
1	MLBI	2.1114	3.3473	0.4078	10.2539	-0.0070
2	HMSM	3.1677	6.1581	0.2018	14.6476	-0.0786
3	MERK	2.7793	3.3159	0.2443	6.1588	-0.0273
4	ARNA	1.4097	1.8313	0.7696	10.5357	0.0604
5	AQUA	1.4132	1.7822	0.4327	6.8946	0.1248
6	ACAP	2.7548	3.2017	0.3401	18.4000	-0.0543
7	DNKS	1.1100	1.2006	0.1597	4.8438	0.1731
8	FAST	1.8491	2.4079	0.2444	13.1250	0.0890
9	UNVR	1.0604	1.0963	0.0480	17.1875	0.0549
10	TSPC	1.7974	1.9973	0.2144	10.5409	0.0723
11	AMFG	0.9373	0.9049	0.5711	4.5168	0.1107
12	TCID	1.4790	1.5689	0.4493	7.5614	0.1168
13	GGRM	1.6744	2.1398	0.3364	14.5699	0.0589
14	TIRT	0.9463	0.7686	0.5097	2.8462	0.0689
15	INDF	1.2106	1.7752	0.3838	3.2653	0.0103
16	PBRX	1.5951	1.9420	0.1538	18.4091	0.0523
17	ERTX	1.0382	9.3902	0.3555	1.3131	-0.2404
18	AUTO	1.0197	1.0344	0.2721	6.5476	0.0836
19	BATA	1.0280	1.0421	0.2170	5.1910	0.0618
20	ASGR	1.1663	1.2868	0.2381	11.4286	-0.0025
21	DLTA	0.7337	0.6571	0.3423	5.9992	0.0584
22	TURI	1.1599	1.5871	0.1684	6.1927	0.0564
23	GDYR	1.1508	1.2323	0.3138	14.0984	0.0205
24	BATI	1.2786	1.4848	0.1996	33.9623	-0.0065
25	SMSM	0.5885	0.2195	0.6084	6.5909	-0.0218
26	LION	0.7813	0.7338	0.1242	3.7528	0.1165
27	LTLS	0.8827	0.6332	0.3103	5.5224	0.0396
28	TBMS	0.9228	0.5012	0.2061	14.2180	-0.0080
29	EKAD	0.3251	0.2047	0.1860	11.6667	0.0594
30	INCI	0.5598	0.4837	0.2596	6.7692	0.0470
31	MRAT	0.7550	0.7087	0.1843	13.2258	0.0253
32	DPNS	1.1747	1.2284	0.1458	50.0000	-0.0550

Rata-Rata Rasio Pembentukan IOS

No	Kode	MVABVA	MVEBVE	PPEBVA	P/E	CAPBVA	Fact_1	Fact_2	Sum_Fact	IOS
1	MLBI	1.8586	2.6361	0.4786	8.1797	0.3814	1.0720	2.8653	3.9373	1
2	HMSP	2.5810	4.2835	0.1965	12.9726	0.0276	2.3268	-0.4395	1.8873	1
3	MERK	2.0687	2.3546	0.5590	6.4097	0.0500	0.8148	0.9371	1.7519	1
4	ARNA	1.2947	1.5759	0.7592	9.7481	0.1034	0.0726	1.5026	1.5753	1
5	AQUA	1.5354	2.1139	0.5527	8.1653	0.1081	0.4179	1.1175	1.5354	1
6	ACAP	2.7611	3.1231	0.3577	26.2594	-0.0146	2.5592	-1.1443	1.4150	1
7	DNKS	1.3587	1.7530	0.5063	5.7926	0.1433	0.0387	1.3219	1.3605	1
8	FAST	1.9377	2.6112	0.2625	11.7530	0.1090	1.1080	0.1707	1.2787	1
9	UNVR	2.3649	3.0972	0.1819	20.7881	0.0571	2.0327	-0.8741	1.1585	1
10	TSPC	1.5334	1.6686	0.5288	8.2125	0.0752	0.2057	0.7885	0.9941	1
11	AMFG	0.9424	0.8987	0.6394	4.1751	0.1188	-0.7407	1.5112	0.7705	1
12	TCID	1.1154	1.1367	0.4798	5.8180	0.1307	-0.4216	1.0797	0.6581	1
13	GGRM	1.6520	2.0566	0.2890	12.1485	0.0765	0.6459	-0.0816	0.5643	1
14	TIRT	0.9539	0.8299	0.6471	6.2047	0.0393	-0.7192	0.8595	0.1403	1
15	INDF	1.1894	1.7226	0.3785	7.5807	0.0150	-0.1077	-0.0583	-0.1661	1
16	PBRX	1.6090	2.0160	0.1581	17.8665	0.0467	0.8402	-1.0186	-0.1783	1
17	ERTX	0.9494	3.4164	0.3028	4.0424	-0.0746	0.2093	-0.5838	-0.3744	0
18	AUTO	1.0024	1.0047	0.2309	5.4356	0.0926	-0.6106	0.1082	-0.5024	0
19	BATA	1.1178	1.1688	0.2356	4.7748	0.0457	-0.5122	-0.1317	-0.6439	0
20	ASGR	1.1277	1.2519	0.2331	12.3512	0.0402	-0.1205	-0.6343	-0.7548	0
21	DLTA	0.6059	0.5094	0.3747	4.1934	0.0808	-1.1947	0.4208	-0.7739	0
22	TURI	1.0347	1.1404	0.1821	5.5516	0.0474	-0.5520	-0.3337	-0.8857	0
23	GDYR	0.8663	0.8172	0.3817	12.0513	0.0227	-0.5338	-0.3816	-0.9155	0
24	BATI	1.1245	1.2167	0.2146	13.8366	0.0084	-0.0901	-0.9994	-1.0895	0
25	SMSM	0.7271	0.4980	0.4864	20.1758	0.0073	-0.4105	-0.7310	-1.1415	0
26	LION	0.5916	0.5247	0.1332	3.5231	0.0906	-1.2258	-0.1586	-1.3844	0
27	LTLS	0.8182	0.5146	0.3113	13.7408	0.0164	-0.6272	-0.7574	-1.3845	0
28	TBMS	0.8850	0.3848	0.2111	6.9561	0.0127	-0.9495	-0.6511	-1.6006	0
29	EKAD	0.5852	0.5061	0.2037	8.3440	0.0382	-1.0486	-0.6160	-1.6646	0
30	INCI	0.4798	0.3891	0.2866	7.5450	0.0253	-1.2254	-0.4431	-1.6685	0
31	MRAT	0.6897	0.6291	0.1842	8.1341	0.0224	-0.9351	-0.7434	-1.6786	0
32	DPNS	0.6882	0.6457	0.1439	21.7091	-0.0083	-0.3190	-1.9012	-2.2202	0

Data Rasio CAR, ROA Pertumbuhan Akitva dan Ekuitas

No	Kode	CAR 04	ROA 04	P. Akt 03	P. Akt 04	P. Eq 03	P. Eq 04
1	MLBI	0.0034	15.45	0.02	0.16	-0.05	-0.01
2	HMSP	-0.0025	17.23	0.04	0.13	0.11	-0.16
3	MERK	0.0035	28.55	0.16	0.00	0.07	-0.03
4	ARNA	-0.0060	8.49	0.01	0.19	0.14	0.14
5	AQUA	-0.0004	13.66	-0.03	0.28	0.23	0.31
6	ACAP	0.0021	14.10	0.07	-0.02	0.04	-0.06
7	DNKS	-0.0051	18.38	0.25	0.27	0.42	0.46
8	FAST	0.0036	11.11	0.15	0.15	0.21	0.17
9	UNVR	0.0039	40.08	0.10	0.07	0.04	0.10
10	TSPC	-0.0002	15.15	0.07	0.10	0.09	0.10
11	AMFG	0.0100	13.22	-0.13	0.30	0.18	0.20
12	TCID	0.0036	17.46	0.09	0.22	0.13	0.16
13	GGRM	-0.0005	8.69	0.12	0.19	0.13	0.11
14	TIRT	-0.0036	1.25	0.31	0.83	0.11	0.42
15	INDF	0.0021	2.41	0.00	0.02	0.12	0.04
16	PBRX	-0.0086	6.75	-0.20	0.13	0.00	0.09
17	ERTX	0.0068	0.84	-0.09	-0.29	0.05	-0.98
18	AUTO	0.0117	9.16	0.07	0.24	0.14	0.17
19	BATA	0.0036	13.36	0.11	0.13	0.06	0.10
20	ASGR	0.0020	6.54	-0.03	-0.19	0.04	0.00
21	DLTA	-0.0100	8.50	0.08	0.14	0.11	0.08
22	TURI	0.0002	7.01	0.34	0.46	0.12	0.26
23	GDYR	-0.0051	5.67	0.01	0.14	0.03	0.03
24	BATI	-0.0075	2.51	-0.05	0.00	0.00	-0.01
25	SMSM	-0.0044	8.81	0.08	0.03	0.03	-0.04
26	LION	-0.0044	16.05	0.11	0.22	0.09	0.17
27	LTLS	0.0064	3.64	0.36	0.16	0.01	0.14
28	TBMS	0.0015	0.55	-0.02	0.27	0.06	-0.05
29	EKAD	0.0003	7.09	0.04	0.04	0.03	0.08
30	INCI	0.0041	6.57	0.03	0.06	0.05	0.06
31	MRAT	0.0000	4.47	-0.01	0.01	-0.04	0.03
32	DPNS	0.0022	3.25	-0.05	0.07	0.00	-0.07

Pooled Data Input

NO	KODE	TAHUN	P	Div	DP	DY	ROA	BD/E	MD/E
1	MLBI	2002	27,500	3,097	76.72	11.26	17.90	0.68	0.33
2	HMSP	2002	3,700	50	13.46	1.35	17.02	0.89	0.28
3	MERK	2002	10,000	1	0.06	0.01	21.72	0.15	0.10
4	ARNA	2002	100	5	0.30	0.05	6.09	1.20	1.49
5	AQUA	2002	37,500	860	17.12	2.29	12.32	1.43	0.64
6	ACAP	2002	450	13	86.60	2.78	8.38	0.16	0.05
7	DNKS	2002	400	20	19.17	5.00	14.10	1.38	1.07
8	FAST	2002	900	16	18.96	1.78	15.41	0.79	0.27
9	UNVR	2002	18,200	500	39.00	2.75	31.64	0.53	0.08
10	TSPC	2002	4,125	400	56.91	9.70	17.41	0.28	0.21
11	AMFG	2002	1,325	70	14.70	6.28	15.00	1.07	1.35
12	TCID	2002	1,500	150	40.27	10.00	16.32	0.17	0.22
13	GGRM	2002	8,300	300	27.66	3.61	13.51	0.59	0.36
14	TIRT	2002	150	6	37.18	4.17	2.54	2.59	2.64
15	INDF	2002	600	28	32.74	4.67	5.26	3.16	2.05
16	PBRX	2002	2,000	15	7.14	5.26	21.99	0.92	0.44
17	ERTX	2002	420	15	22.42	3.57	1.43	4.94	8.38
18	AUTO	2002	1,400	85	0.25	0.06	14.05	0.75	0.75
19	BATA	2002	15,000	1,150	30.91	7.67	23.02	0.41	0.31
20	ASGR	2002	275	11	0.20	0.04	9.92	1.27	1.10
21	DLTA	2002	8,200	400	14.29	4.88	12.19	0.25	0.55
22	TURI	2002	285	16	30.36	5.61	6.62	1.64	1.74
23	GDYR	2002	4,350	150	40.46	3.45	3.95	0.43	0.65
24	BATI	2002	6,300	800	46.55	12.70	16.97	0.72	0.70
25	SMSM	2002	1,450	150	484.31	55.96	6.89	0.68	0.63
26	LION	2002	750	70	30.66	9.33	10.97	0.15	0.35
27	LTLS	2002	180	5	20.05	2.78	2.16	1.27	3.60
28	TBMS	2002	1,800	100	8.72	5.56	3.70	4.23	13.93
29	EKAD	2002	500	75	53.69	15.00	10.71	0.20	0.44
30	INCI	2002	275	10	34.02	3.64	3.02	0.18	0.55
31	MRAT	2002	1,250	254	74.74	20.32	7.01	0.21	0.38
32	DPNS	2002	400	25	29.18	6.25	9.78	0.14	0.31
1	MLBI	2003	32,000	3,342	78.05	10.44	18.68	0.80	0.32
2	HMSP	2003	4,475	120	38.38	2.68	13.80	0.77	0.22
3	MERK	2003	16,000	1,400	62.00	8.75	25.25	0.26	0.11
4	ARNA	2003	295	8	0.35	0.03	8.31	0.94	0.45
5	AQUA	2003	47,800	800	16.96	1.67	11.86	0.93	0.40
6	ACAP	2003	480	25	143.49	5.21	9.47	0.20	0.06
7	DNKS	2003	1,225	10	7.11	0.82	15.19	1.10	0.40
8	FAST	2003	925	16	19.68	1.73	12.93	0.69	0.28
9	UNVR	2003	3,625	80	47.07	2.21	37.96	0.63	0.48
10	TSPC	2003	5,900	85	11.85	1.44	16.61	0.25	0.15
11	AMFG	2003	1,975	80	21.26	4.05	13.62	0.73	0.73
12	TCID	2003	2,350	165	41.19	7.02	16.18	0.13	0.12
13	GGRM	2003	13,600	300	31.39	2.21	10.60	0.58	0.24
14	TIRT	2003	125	5	27.80	4.00	1.19	2.87	3.88
15	INDF	2003	800	28	43.81	3.50	3.94	2.74	1.48
16	PBRX	2003	385	5	32.98	0.75	7.93	0.53	0.26

17	ERTX	2003	200	10	22.91	5.00	1.02	3.64	13.54
18	AUTO	2003	1,550	50	0.18	0.03	10.55	0.64	0.65
19	BATA	2003	14,100	600	21.71	4.26	15.47	0.47	0.40
20	ASGR	2003	330	12	0.75	0.04	3.04	1.12	0.85
21	DLTA	2003	8,700	350	14.69	4.02	9.58	0.22	0.51
22	TURI	2003	300	12	20.38	4.00	5.52	2.16	2.43
23	GDYR	2003	3,750	150	41.32	4.00	3.84	0.40	0.72
24	BATI	2003	6,950	200	11.17	2.23	7.61	0.57	0.50
25	SMSM	2003	265	35	94.90	12.72	7.57	0.77	4.00
26	LION	2003	850	90	37.30	10.59	10.47	0.16	0.37
27	LTLS	2003	285	2	20.40	0.70	0.62	2.08	3.73
28	TBMS	2003	2,200	100	23.07	4.55	1.43	3.83	10.96
29	EKAD	2003	950	10	10.30	1.05	7.14	0.22	0.26
30	INCI	2003	300	20	42.13	6.67	4.73	0.17	0.48
31	MRAT	2003	360	36	75.34	10.00	3.92	0.17	0.26
32	DPNS	2003	220	10	47.51	4.55	2.41	0.27	1.08
1	MLBI	2004	42,000	3,156	77.05	7.51	15.45	1.11	0.33
2	HMSF	2004	6,650	275	60.57	4.14	17.23	1.31	0.21
3	MERK	2004	22,800	1,400	37.82	6.14	28.55	0.30	0.09
4	ARNA	2004	295	10	35.71	3.39	8.49	1.01	0.55
5	AQUA	2004	48,000	1,180	16.95	2.46	13.66	0.87	0.49
6	ACAP	2004	460	10	40.00	2.17	14.10	0.25	0.08
7	DNKS	2004	775	5	3.13	0.65	18.38	0.81	0.68
8	FAST	2004	1,050	18	22.50	1.71	11.11	0.66	0.27
9	UNVR	2004	3,300	70	36.46	2.12	40.08	0.59	0.54
10	TSPC	2004	7,600	400	55.48	5.26	15.15	0.20	0.10
11	AMFG	2004	2,150	100	21.01	4.65	13.22	0.52	0.57
12	TCID	2004	4,000	200	37.81	5.00	17.46	0.19	0.12
13	GGRM	2004	13,550	500	53.76	3.69	8.69	0.69	0.32
14	TIRT	2004	185	3	4.62	1.62	1.25	3.10	4.03
15	INDF	2004	800	18	7.14	2.19	2.41	2.50	1.41
16	PBRX	2004	405	7	31.82	1.73	6.75	0.57	0.30
17	ERTX	2004	130	5	5.05	3.85	0.84	218.44	23.26
18	AUTO	2004	1,925	60	20.41	3.12	9.16	0.62	0.60
19	BATA	2004	14,000	650	24.10	4.64	13.36	0.50	0.48
20	ASGR	2004	320	61	217.86	19.06	6.54	0.72	0.56
21	DLTA	2004	14,500	350	14.48	2.41	8.50	0.29	0.44
22	TURI	2004	675	13	11.93	1.93	7.01	2.67	1.68
23	GDYR	2004	8,600	234	38.36	2.72	5.67	0.54	0.44
24	BATI	2004	9,000	100	37.74	1.11	2.51	0.73	0.49
25	SMSM	2004	290	20	45.45	6.90	8.81	0.71	3.24
26	LION	2004	1,700	100	22.08	5.88	16.05	0.22	0.30
27	LTLS	2004	370	17	25.37	4.59	3.64	1.97	3.11
28	TBMS	2004	3,000	100	47.39	3.33	0.55	5.46	10.90
29	EKAD	2004	245	10	47.62	4.08	7.09	0.18	0.87
30	INCI	2004	440	25	38.46	5.68	6.57	0.17	0.36
31	MRAT	2004	410	5	14.84	1.12	4.47	0.19	0.27
32	DPNS	2004	1,000	25	125.00	2.50	3.25	0.29	0.24

Factor Analysis

Correlation Matrix

		MVABVA	MVEBVE	PPEBVA	P/E	CAPBVA
Correlation	MVABVA	1.000	.871	.082	.430	.191
	MVEBVE	.871	1.000	.022	.257	.096
	PPEBVA	.082	.022	1.000	-.233	.351
	P/E	.430	.257	-.233	1.000	-.282
	CAPBVA	.191	.096	.351	-.282	1.000

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.432
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	62.475
	df	10
	Sig.	.000

Communalities

	Initial	Extraction
MVABVA	1.000	.950
MVEBVE	1.000	.843
PPEBVA	1.000	.569
P/E	1.000	.635
CAPBVA	1.000	.665

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	2.094	41.889	41.889	2.094	41.889	41.889
2	1.567	31.346	73.235	1.567	31.346	73.235
3	.684	13.681	86.916			
4	.566	11.328	98.244			
5	8.781E-02	1.756	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Component Matrix^a

	Component	
	1	2
MVABVA	.966	.132
MVEBVE	.911	.114
PPEBVA	2.786E-03	.754
P/E	.566	-.560
CAPBVA	.103	.809

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Correlations

Correlations

		REGR factor score 1 for analysis 2	REGR factor score 2 for analysis 2
MVABVA	Pearson Correlation	.966**	.132
	Sig. (2-tailed)	.000	.471
	N	32	32
MVEBVE	Pearson Correlation	.911**	.114
	Sig. (2-tailed)	.000	.534
	N	32	32
PPEBVA	Pearson Correlation	.003	.754**
	Sig. (2-tailed)	.988	.000
	N	32	32
P/E	Pearson Correlation	.566**	-.560**
	Sig. (2-tailed)	.001	.001
	N	32	32
CAPBVA	Pearson Correlation	.103	.809**
	Sig. (2-tailed)	.573	.000
	N	32	32
REGR factor score 1 for analysis 2	Pearson Correlation	1	.000
	Sig. (2-tailed)	.	1.000
	N	32	32
REGR factor score 2 for analysis 2	Pearson Correlation	.000	1
	Sig. (2-tailed)	1.000	.
	N	32	32

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

Nonparametric Correlations

Correlations

			Pert. Aktiva 2003	Pert. Ekuitas 2003
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	.094	.147
		Sig. (2-tailed)	.609	.421
		N	32	32
	MVEBVE	Correlation Coefficient	.080	.180
		Sig. (2-tailed)	.664	.325
		N	32	32
	PPEBVA	Correlation Coefficient	.207	.344
		Sig. (2-tailed)	.255	.054
		N	32	32
P/E	Correlation Coefficient	.155	-.105	
	Sig. (2-tailed)	.398	.567	
	N	32	32	
CAPBVA	Correlation Coefficient	.059	.456**	
	Sig. (2-tailed)	.750	.009	
	N	32	32	
Pert. Aktiva 2003	Correlation Coefficient	1.000	.299	
	Sig. (2-tailed)		.096	
	N	32	32	
Pert. Ekuitas 2003	Correlation Coefficient	.299	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.096		
	N	32	32	

** . Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

Nonparametric Correlations

Correlations

			Pert. Aktiva 2004	Pert. Ekuitas 2004
Spearman's rho	MVABVA	Correlation Coefficient	-.018	.079
		Sig. (2-tailed)	.922	.667
		N	32	32
	MVEBVE	Correlation Coefficient	.050	.165
		Sig. (2-tailed)	.785	.366
		N	32	32
	PPEBVA	Correlation Coefficient	.256	.290
		Sig. (2-tailed)	.158	.108
		N	32	32
	P/E	Correlation Coefficient	-.217	-.085
		Sig. (2-tailed)	.232	.642
		N	32	32
	CAPBVA	Correlation Coefficient	.550**	.534**
		Sig. (2-tailed)	.001	.002
		N	32	32
	Pert. Aktiva 2004	Correlation Coefficient	1.000	.746**
		Sig. (2-tailed)		.000
		N	32	32
	Pert. Ekuitas 2004	Correlation Coefficient	.746**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.000	
		N	32	32

** . Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

Descriptives 02**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
MVABVA	32	.43760	4.83810	1.2273781	.700
MVEBVE	32	.30400	6.87540	1.3795344	1.644
PPEBVA	32	.13910	.74980	.3695812	.038
P/E	32	1.56930	46.77420	8.6133500	85.170
CAPBVA	32	-.01910	.59560	.0877906	.011
Pert. Aktiva 2003	32	-.20270	.36180	.0632656	.016
Pert. Ekuitas 2003	32	-.05180	.42080	.0856437	.003
Valid N (listwise)	32				

Descriptives 03**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
MVABVA	32	.34570	2.77500	1.2191156	.352
MVEBVE	32	.19260	3.49100	1.3585781	.872
PPEBVA	32	.12860	.75810	.3702375	.041
P/E	32	3.52700	28.50000	10.54550	49.729
CAPBVA	32	-.03050	.55550	.0605406	.010
Pert. Aktiva 2004	32	-.28730	.83360	.1420781	.036
Pert. Ekuitas 2004	32	-.98140	.46090	.0624563	.055
Valid N (listwise)	32				

Descriptives Tumbuh**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
MVABVA	16	.9424	2.7611	1.672269	.309
MVEBVE	16	.8299	4.2835	2.117350	.809
PPEBVA	16	.1581	.7592	.435944	.033
P/E	16	4.1751	26.2594	10.754656	37.484
CAPBVA	16	-.0146	.3814	.091719	.008
FACT-1	16	-.7407	2.5592	.634081	1.020
FACT-2	16	-1.1443	2.8653	.533600	1.196
SUM-FACT	16	-.1783	3.9373	1.167675	.960
Valid N (listwise)	16				

Descriptives Tidak Tumbuh**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
MVABVA	16	.4798	1.1277	.830844	.046
MVEBVE	16	.3848	3.4164	.913600	.542
PPEBVA	16	.1332	.4864	.257244	.009
P/E	16	3.5231	21.7091	9.522806	31.737
CAPBVA	16	-.0746	.0926	.029237	.002
FACT-1	16	-1.2258	.2093	-.634106	.189
FACT-2	16	-1.9012	.4208	-.533581	.263
SUM-FACT	16	-2.2202	-.3744	-1.167688	.265
Valid N (listwise)	16				

Descriptives Tumbuh**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
Dividen Payout	48	.06	143.49	34.4415	733.568
Dividen Yield	48	.01	11.26	3.7896	7.952
BD/E	48	.13	3.16	.9338	.646
MD/E	48	.05	4.03	.6511	.773
Valid N (listwise)	48				

Descriptives Tdk Tumbuh**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
Dividen Payout	48	.18	484.31	44.6044	5504.890
Dividen Yield	48	.03	55.96	6.3365	73.963
BD/E	48	.14	218.44	5.5845	986.236
MD/E	48	.24	23.26	2.5489	21.307
Valid N (listwise)	48				

Descriptives Tumbuh**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
DIV	16	3.00	3156.00	459.4688	698426.0
ROA	16	1.25	40.08	14.4988	90.000
CAR	16	-.01	.01	.0003	.000
Valid N (listwise)	16				

Descriptives Tdk Tumbuh**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Variance
DIV	16	4.60	650.00	110.9125	29500.389
ROA	16	.55	16.05	6.5013	17.480
CAR	16	-.01	.01	.0005	.000
Valid N (listwise)	16				



NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
BD/E	96	3.2592	22.21960	.13	218.44
MD/E	96	1.6000	3.44000	.05	23.26
DP	96	39.5228	55.78970	.06	484.31
DY	96	5.0632	6.49353	.01	55.96

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		BD/E	MD/E	DP	DY
N		96	96	96	96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.2592	1.6000	39.5228	5.0632
	Std. Deviation	22.21960	3.44000	55.78970	6.49353
Most Extreme Differences	Absolute	.451	.328	.265	.228
	Positive	.451	.328	.265	.228
	Negative	-.444	-.327	-.240	-.218
Kolmogorov-Smirnov Z		4.421	3.216	2.599	2.232
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



NPar Tests
Mann-Whitney Test

Ranks

IOS	N	Mean Rank	Sum of Ranks
BD/E Pers. Tdk Tumbuh	48	45.58	2188.00
Pers. Tumbuh	48	51.42	2468.00
Total	96		
MD/E Pers. Tdk Tumbuh	48	59.69	2865.00
Pers. Tumbuh	48	37.31	1791.00
Total	96		
DP Pers. Tdk Tumbuh	48	48.13	2310.00
Pers. Tumbuh	48	48.88	2346.00
Total	96		
DY Pers. Tdk Tumbuh	48	53.55	2570.50
Pers. Tumbuh	48	43.45	2085.50
Total	96		

Test Statistics^a

	BD/E	MD/E	DP	DY
Mann-Whitney U	1012.000	615.000	1134.000	909.500
Wilcoxon W	2188.000	1791.000	2310.000	2085.500
Z	-1.026	-3.935	-.132	-1.777
Asymp. Sig. (2-tailed)	.305	.000	.895	.076

a. Grouping Variable: IOS

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CAR	32	.0004	.00511	-.01	.01
DIV	32	285.1906	619.33438	3.00	3156.00
ROA	32	10.5008	8.27773	.55	40.08

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CAR	DIV	ROA
N	32	32	32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0004	285.1906
	Std. Deviation	.00511	619.33435
Most Extreme Differences	Absolute	.118	.324
	Positive	.109	.305
	Negative	-.118	-.324
Kolmogorov-Smirnov Z	.667	1.835	.895
Asymp. Sig. (2-tailed)	.766	.002	.400

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

T-Test

Group Statistics

IOS		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CAR	Per. Tumbuh	16	.0003	.00467	.00117
	Pers. Tdk Tumbuh	16	.0005	.00567	.00142
DIV	Per. Tumbuh	16	459.4688	835.71884	208.92971
	Pers. Tdk Tumbuh	16	110.9125	171.75677	42.93919
ROA	Per. Tumbuh	16	14.4998	9.48746	2.37187
	Pers. Tdk Tumbuh	16	6.5018	4.18106	1.04526

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
CAR	Equal variances assumed	.327	.572	-.071	30	.944	-.0001	.00184	-.00388	.00362
	Equal variances not assumed			-.071	28.941	.944	-.0001	.00184	-.00389	.00363
DIV	Equal variances assumed	7.799	.009	1.634	30	.113	348.5563	213.29650	-87.05332	784.16582
	Equal variances not assumed			1.634	16.265	.121	348.5563	213.29650	-103.014	800.12687
ROA	Equal variances assumed	3.163	.085	3.086	30	.004	7.9980	2.59197	2.70450	13.29153
	Equal variances not assumed			3.086	20.615	.006	7.9980	2.59197	2.60157	13.39447

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, Dividen, IOS		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Harga

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.782 ^a	.611	.598	6386.88988

- a. Predictors: (Constant), ROA, Dividen, IOS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.90E+09	3	1966077521	48.197	.000 ^a
	Residual	3.75E+09	92	40792362.34		
	Total	9.65E+09	95			

- a. Predictors: (Constant), ROA, Dividen, IOS
b. Dependent Variable: Harga

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	887.166	1151.415		.771	.443
	IOS	1916.471	1486.646	.096	1.289	.231
	Dividen	12.321	1.152	.742	10.700	.000
	ROA	42.941	100.864	.033	.426	.671

- a. Dependent Variable: Harga