

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas

Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi

SKRIPSI



Nama : Catur Pramudita

Nomor Mahasiswa : 03311452

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2008

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas

Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : Catur Pramudita

Nomor Mahasiswa : 03311452

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2008

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya 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. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, April 2008

Penulis,

Catur Pramudita

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas

Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi



Nama : Catur Pramudita

Nomor Mahasiswa : 03311452

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta 21 April 2008

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

A large, stylized handwritten signature in black ink, which appears to be 'Ansari Amani', is written over the text 'Dosen Pembimbing,'.

Ansari Amani, Drs., MM.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

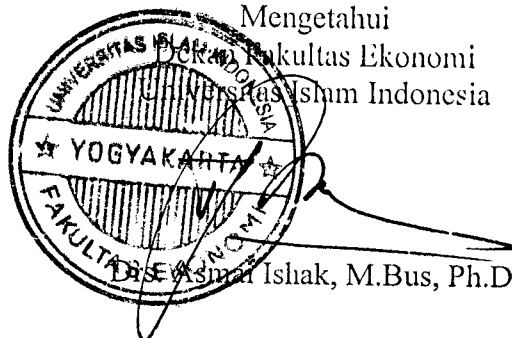
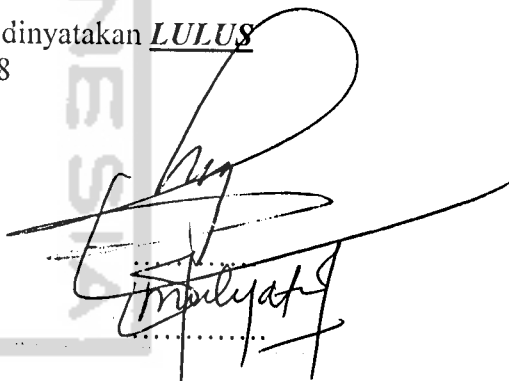
Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesmpatan Investasi

Disusun Oleh: CATUR PRAMUDITA
Nomor Mahasiswa: 03311452

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 23 Juni 2008

Penguji/Pemb. Skripsi : Drs. Ansari Amani, MM

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asma' Ishak, M.Bus, Ph.D

"Orang-orang yang lebih menyukai kehidupan dunia dari pada kehidupan akhirat, dan menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah dan menginginkan agar jalan Allah itu bengkok. Mereka itu berada dalam kesesatan yang jauh."

~ Q.S. Ibrahim ; 3

"Dan (ingatlah juga), tatkala Tuhanmu memaklumkan; "Sesungguhnya jika kamu bersyukur, pasti Kami akan menambah (nikmat) kepadamu, dan jika kamu mengingkari (nikmat-Ku), maka sesungguhnya azab-Ku sangat pedih".

~ Q.S. Ibrahim ; 7

Kupersembahkan Skripsi ini kepada :

~ Ibu dan Bapak tercinta atas segala doa dan kasih sayangnya...

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

Assalaamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadiran ALLAH SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya. Shalawat serta salam tak lupa penulis haturkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW, sehingga penulisan skripsi yang berjudul "Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan dividen, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi", dapat terselesaikan dengan lancar. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada jenjang studi Strata-1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, baik berupa bimbingan, pengarahan, dan bantuan yang sangat bermanfaat bagi penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan yang baik ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT, yang telah memberi kehidupan dan petunjuk, sehingga mempunyai kekuatan untuk berjuang dalam kerasnya kehidupan ini.
2. Ayah, Bunda, dan kakak-kakakku, serta seluruh keluarga besar untuk kasih sayang, doa, dan dukungannya baik moril dan materiil.

3. Drs. Asmai Ishak, M.Bus.,Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Ansari Amani, Drs.,MM, selaku Dosen pembimbing skripsi atas masukan dan bimbingannya, yang bersedia meluangkan waktu untuk membimbing, membaca, serta memberikan koreksi dan arahan untuk skripsi penulis.
5. Keluarga besar dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mentransformasikan ilmu yang dimilikinya kepada penulis.
6. Seluruh karyawan administrasi dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak membantu dalam proses belajar dan pengerjaan skripsi ini.
7. Teman-teman kuliah di FE UII : Rifki, Asing, Tanto, Didin, dan semua teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
8. *My special friends* : Lambang “Pepenx”, Reza “Gibaz”, Topik, Sigit “Gandhet”, Didik “Ceria”, Kunthi “Kuntet”, Dody “Bamboenk”, Dhika “Gendonk”, Adi “Peyonk”, Henry “Utiz”, Cindy “Cuntil”, Dyah, Indri, Ketut, Fatur, Rohzali dan semua temanku yang telah banyak memberikan suport. *Thank’s for all.*
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi semua pihak dalam proses menerapkan ilmu yang penulis dapatkan di bangku kuliah, semoga skripsi ini mampu membantu kemajuan ilmu pengetahuan. Penulis

menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk lebih menyempurnakan skripsi ini dimasa mendatang penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak dengan harapan agar dapat bermanfaat bagi yang berkepentingan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.



Yogyakarta, April 2008

Penulis,

Catur Pramudita

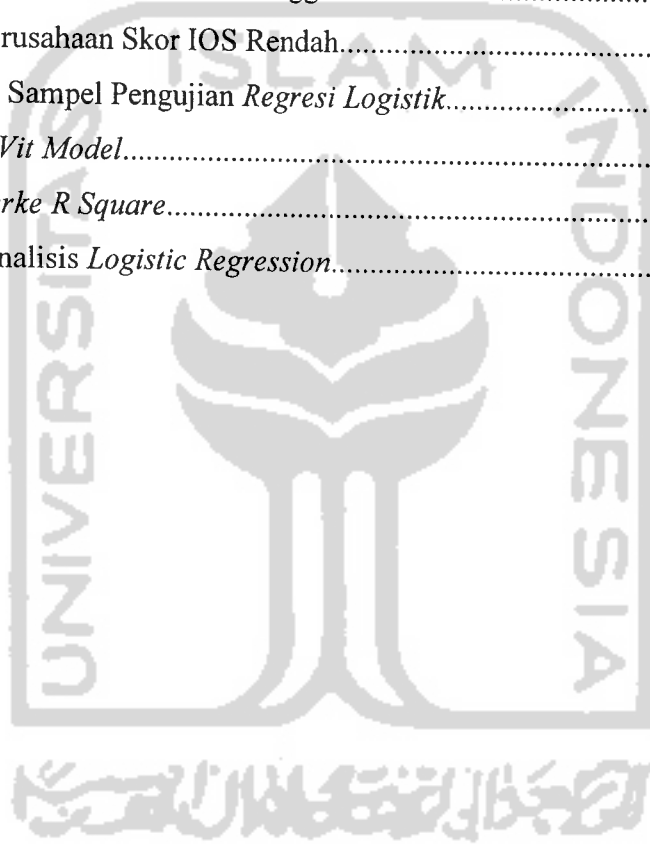
DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Abstraksi.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Batasan Masalah	5
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Investasi.....	7
2.1.2 Set Kesempatan Investasi.....	10
2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Set Kesempatan Investasi.....	23
2.1.4 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.....	24
2.2 Hasil Penelitian Terdahulu	18

2.3	Model Penelitian	24
2.4	Hipotesis Penelitian	25
BAB III	METODE PENELITIAN	27
3.1	Obyek Penelitian	27
3.2	Variabel Penelitian.....	28
3.3	Definisi operasional variabel penelitian dan Pengukuran variabel.....	28
3.4	Jenis Data	34
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	34
3.6	Analisis Data dan Uji Hipotesis	34
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	38
4.1	Pengajuan Hipotesis dan Hasil Penelitian.....	38
4.1.1	Analisis Faktor IOS.....	38
4.1.2	Regresi Logistik IOS.....	44
4.2	Pembahasan.....	51
4.2.1	Hipotesis Pertama (H_{1a} dan H_{1b}).....	52
4.2.2	Hipotesis Kedua (H_{2a} dan H_{2b}).....	53
4.2.3	Hipotesis Ketiga (H_3).....	54
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN.....	55
5.1	Kesimpulan	55
5.2	Saran.....	57
	DAFTAR PUSTAKA	58

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1	Prosedur Pemilihan Sampel..... 27
4.1	Hasil Perhitungan Nilai KMO..... 40
4.2	<i>Common Factor Analysis</i> 40
4.3	Data Perusahaan Skor IOS Tinggi..... 43
4.4	Data Perusahaan Skor IOS Rendah..... 43
4.5	Kriteria Sampel Pengujian <i>Regresi Logistik</i> 44
4.6	<i>Overall Fit Model</i> 45
4.7	<i>Nagelkerke R Square</i> 46
4.8	Hasil Analisis <i>Logistic Regression</i> 47



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Model Penelitian.....	24



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

I.	Daftar Perusahaan dan Data Keuangan Perusahaan Sampel.....	60
II	Hasil Perhitungan Rasio Proksi IOS dan Proksi Variabel Independen.....	73
III	Hasil Perhitungan Analisis Faktor dan Data Skor IOS.....	86
IV	Hasil Perhitungan Regresi Logistik.....	90



ABSTRAKSI

Penelitian ini menggunakan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi” yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi. Obyek yang dijadikan penelitian adalah 25 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1999 sampai dengan tahun 2006. Penelitian ini menggunakan enam variabel yang digunakan sebagai proksi set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) yang terdiri dari *Market to book value of equity* (MVEBVE), *market to book value of Assets* (MVABVA), *price to earning ratio* (PER), *firm value to book value of PPE ratio* (VPPE), *capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA), dan *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA). Metode yang digunakan untuk menghitung skor IOS yaitu analisis faktor dan digunakan regresi logistik untuk menguji hipotesis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan hutang terhadap set kesempatan investasi yang diukur dengan *book value of debt equity* (BDEQUITY) adalah positif signifikan dan pengaruh kebijakan hutang terhadap set kesempatan investasi yang diukur dengan *market value of debt equity* (MDEQUITY) adalah negatif signifikan. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* (DY) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Sedangkan profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemajuan teknologi saat ini semakin cepat yang mendorong perubahan perekonomian di suatu negara tumbuh dengan cepat pula. Perkembangan industri sekuritas maupun pasar modal dapat menjadi ukuran pertumbuhan perekonomian di suatu negara. Pertumbuhan ekonomi yang semakin cepat diharapkan berdampak positif bagi perusahaan sehingga para investor merasa ada kesempatan untuk berinvestasi, pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen, maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan suatu perusahaan diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan investasi di perusahaan tersebut. Dengan melihat suatu perusahaan yang sedang tumbuh merupakan prospek yang menguntungkan bagi para investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk mendapatkan keuntungan dalam melakukan investasi dapat dilakukan dengan cara portofolio yang merupakan sekumpulan investasi berupa *asset riil* maupun asset keuangan antara lain adalah saham, obligasi, dan surat-surat berharga.

Setiap perusahaan dituntut untuk dapat melihat situasi yang terjadi sehingga perusahaan tetap mampu menjalankan dan mengelola fungsi-fungsi manajemen baik itu di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia maupun

keuangannya dengan baik agar perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. Dalam hal ini faktor keuangan merupakan suatu yang sangat penting dalam menjalankan sebuah perusahaan untuk dapat memperoleh profitabilitas yang tinggi (Sodik, 2005).

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, internal maupun eksternal. Pertumbuhan ini diharapkan memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan dapat memberikan return yang tinggi. Penelitian Vogt (1997) dalam Julianto (2002) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar. Menurut Smith et al (1992) dalam Julianto (2002) peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS : *Investment Opportunity Set*).

Kesempatan investasi memegang peranan penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset milik perusahaan dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada kebijakan dividen. Hal itu dikarenakan perusahaan yang tumbuh atau berpotensi tumbuh mempunyai risiko tidak sistematis lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat potensi tumbuh rendah. Perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan modal sendiri atau ekuitas daripada hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal

(*underinvestment*) karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut (Myers, 1977 dalam Holydia, 2004).

Dalam menjalankan perusahaan, manajer dan pemegang saham selalu berbeda kepentingan yang dikenal dengan konflik keagenan (Jensen, 1986 dalam Holydia 2004). Teori keagenan mengidentifikasi potensi konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan dalam hal ini, kebijakan hutang (*debt*) dan deviden. Konflik keagenan terjadi karena jumlah saham yang dimiliki manajer menurun, yang menciptakan dua pihak, yaitu manajer sebagai pengelola (*agen*) dan pemilik sebagai *principal*. Pada kondisi ini kebijakan perusahaan tidak begitu saja bisa dilakukan oleh manajer sebagai pengelola (*agen*) tanpa pengaruh dan intervensi dari pemegang saham sebagai *principal* (Iskandar, 2005). Pemegang saham berusaha mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pengawasan terhadap manajer.

Biaya yang ditanggung oleh pemegang saham akan meningkat untuk mengawasi kinerja manajer, yang dikenal dengan *monitoring cost*. Menurut Jensen (1986) dalam Holydia (2004) salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak luar atau pihak ketiga dalam pengawasan. Yang menyebabkan pengawasan menjadi optimal sehingga manajer menggunakan utang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan (Bathala, 1994 dalam Iskandar, 2005). Juga akan mempersempit ruang gerak

manajer untuk melakukan tindakan-tindakan dan keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan set kesempatan investasi dan kebijakan hutang serta deviden perusahaan (Gul, 1999; Jaggi dan Gul, 1999; Kallapur dan Trombley, 2001; Jones dan Sharma, 2001), kebijakan akuntansi perusahaan (Skinner, 1993), kebijakan pengungkapan perusahaan (Cahan dan Hossain, 1996), set kesempatan investasi dan dewan direktur yang independent (Hossain, et al., 2000). Menurut penelitian-penelitian tersebut perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang (debt). Hal ini disebabkan jika perusahaan dibiayai dengan hutang maka manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal (*underinvestment*) karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut (Myers, 1977 dalam Holydia, 2004). Untuk kebijakan dividen dinyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh akan membayar dividen lebih sedikit daripada perusahaan yang tidak tumbuh, karena dana tersebut digunakan untuk reinvestasi (Gul, 1999; Jaggi dan Gul, 1999; Kallapur dan Trombley, 2001; Jones dan Sharma, 2001 dalam Holydia, 2004). Hubungan profitabilitas dengan set kesempatan investasi adalah positif, yang berarti semakin tinggi profitabilitas makin tinggi pertumbuhan perusahaan (AlNajjar dan Riahi-Belkaoui, 2001 dalam Holydia, 2004).

Berdasarkan latar belakang di atas dan beberapa penelitian yang telah dilakukan, peneliti tertarik untuk menganalisis kasus yang sama. Oleh karena itu peneliti mengangkat dan membahas permasalahan tersebut dengan judul

“Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi”. Penelitian ini akan mencoba mengetahui seberapa besar hubungan antara kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah apakah kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS)?

1.3 Batasan Masalah

Penganalisaan pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi, peneliti membatasi permasalahan pada:

- a. Perusahaan yang menjadi sampel diambil dari perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 1999-2006.
- b. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan pada tahun 1999-2006 secara lengkap.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap set kesempatan investasi (IOS).

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang ingin didapat dari penelitian ini antara lain:

a. Bagi perusahaan dan investor

Sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi sehingga menghasilkan keputusan yang tepat dalam mengambil kebijakan dividen dan pendanaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

b. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memperkaya khasanah dunia manajemen sehingga dapat berguna dan dapat menerapkan teori yang telah diterima selama perkuliahan.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi bagi para peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian tentang IOS.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2000). Lingkungan investasi meliputi berbagai jenis sekuritas (efek) yang ada, tempat dan cara mereka diperjualbelikan. Pada hakekatnya investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandellilin, 2001). Umumnya investasi dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu: investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets*. Investasi pada *real assets* adalah investasi yang dilakukan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya. Untuk melakukan investasi di pasar modal, dalam hal ini investasi pada *financial assets* terdapat bentuk-bentuk efek yang diperdagangkan yaitu obligasi dan saham.

Terdapat dua jenis saham yang biasa diperdagangkan yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham preferen merupakan saham yang disertai dengan preferensi diatas saham biasa, dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan dalam pembubaran perusahaan. Saham preferen memberikan dividen yang tetap setiap tahunnya seperti pada obligasi. Umumnya saham preferen tidak

mempunyai masa jatuh tempo. Saham biasa adalah saham yang tidak mempunyai preferensi tertentu. Pemiliknya mendapatkan dividen setiap tahunnya, namun pemilik tidak mendapatkan pembagian kekayaan bila perusahaan dibubarkan. Pendapatan dan dividen saham biasa diharapkan meningkat setiap tahunnya dengan tidak tetap konstan.

Bila dilihat dari sisi pemiliknya saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu saham atas nama dan saham atas tunjuk. Saham atas tunjuk adalah saham yang di dalamnya tidak tertera nama pemilik saham dan dapat dipindah tangankan pada orang lain dengan cara dijual. Bila dijual yang mendapatkan dividen adalah mereka yang memiliki saham tersebut.

Dalam kenyataan investasi mengandung unsur ketidakpastian. Seorang investor tidak tahu persis hasil yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkan, investor hanya memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasi yang ditanamnya dan berapa jauh kemungkinan yang diharapkan. Masalah yang berkaitan adalah masalah perhitungan nilai yang diharapkan dan menyangkut pengukuran penyebaran nilai.

Jogiyanto (2000) menjelaskan tipe-tipe investasi keuangan. Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara maupun dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan cara membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dan perusahaan-perusahaan lain.

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Aktiva yang diperjual-belikan di pasar uang (*money market*) berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan likuiditas tinggi. Aktiva ini dapat berupa *Treasury-bill (T-bill)* dan sertifikat deposito yang dapat dinegoisasi atau dapat dijual lagi.

Pasar modal merupakan pasar yang mempunyai sifat investasi jangka panjang. Pasar modal memperjual-belikan surat-surat berharga pendapatan tetap dan saham-saham. Opsi dan *futures contract* merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar turunan. Disebut surat berharga turunan karena nilainya merupakan jabaran dari surat-surat berharga lain yang terkait.

Investasi langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke portofolionya.

Menurut (Tandellilin, 2001) dalam Gurinda (2005) alasan mengapa orang melakukan investasi, antara lain:

- a. untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa datang,

- b. mengurangi tekanan inflasi,
- c. dorongan untuk menghemat pajak.

Salah satu tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa mendatang.

2.1.2 Set Kesempatan Investasi

Set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah tersedianya alternatif investasi di masa akan datang bagi perusahaan (Hartono, 1999 dalam Khoirul, 2004). (Myers, 1977 dalam I ketut Jati, 2003) membagi perusahaan menjadi dua komponen, *asset-in-place* yang dinilai secara independen dari kesempatan investasi di masa depan dan pilihan pertumbuhan yang dinilai atas dasar keputusan investasi *discretionary* (pengeluaran) perusahaan di masa mendatang. Menurut Kole (1991) dalam Iskandar (2005), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan investasi yang diharapkan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Dengan demikian esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung & Charoenwong, 1991 dalam Khoirul, 2004).

Set kesempatan investasi (IOS) perusahaan merupakan karakteristik penting yang memiliki pengaruh yang besar pada manajer, investor, dan kreditur. Set kesempatan investasi (IOS) dijadikan dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi tumbuh atau tidak tumbuh.

Perusahaan yang bertumbuh tidak selalu merupakan perusahaan kecil yang sedang aktif melakukan penelitian dan pengembangan. Perusahaan kecil sering menghadapi keterbatasan pilihan dalam menentukan proyek baru atau merestrukturisasi aset. Perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industrinya (Mueller, 1986 dalam Tetet dkk, 2002), sehingga seringkali perusahaan besar lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan investasi.

Menurut Gaver & Gaver dalam Imam dkk (2001) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding dengan perusahaan lain yang setara dengan kelompok industrinya. Pada umumnya, set kesempatan investasi perusahaan tergantung pada faktor-faktor khusus dari perusahaan, seperti penempatan modal fisik, sumber daya manusia dan ekonomi makro. Set kesempatan investasi perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang menyediakan pertumbuhan bagi perusahaan, maka set kesempatan investasi dapat menjadi pemikiran, seperti prospek pertumbuhan perusahaan.

2.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi Set Kesempatan Investasi

2.1.3.1 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan masalah yang sangat serius dalam perusahaan karena kebijakan hutang akan menentukan berapa jumlah hutang yang harus dipinjam untuk menambah dana dalam menjalankan perusahaan sehingga bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa membebani perusahaan. Jangan sampai perusahaan salah dalam mengambil keputusan kebijakan hutang sehingga menyebabkan perusahaan yang pada akhirnya akan bangkrut.

Pengukuran kebijakan hutang dapat dilakukan dengan mengukur *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY), yaitu perbandingan antara total kewajiban dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan dan *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY), yaitu membandingkan antara total kewajiban dengan jumlah lembar saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham. Kedua proksi tersebut dijadikan proksi ukuran kebijakan hutang untuk mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap set kesempatan investasi (IOS) perusahaan.

2.1.3.2 Kebijakan Dividen

Laba yang diperoleh perusahaan tidak semuanya akan dibayarkan kepada pemegang saham, sebagian laba akan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang tidak dibayarkan merupakan laba yang ditahan dan merupakan sumber intern perusahaan. Laba yang lain dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen atau tidak membayar mencerminkan dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen

adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001 dalam Gurinda, 2005).

Faktor-faktor yang diperhatikan dalam kebijakan dividen adalah (Husnan, 1996 dalam Gurinda, 2005):

- a. Tidak seharusnya perusahaan membagikan dividen sebesar-besarnya jika perusahaan mampu menggunakannya dengan menguntungkan.
- b. Karena ada keengganan menurunkan pembayaran DPS, ada baiknya perusahaan menentukan dividen dalam jumlah tidak terlalu besar.
- c. Jika perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, maka lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen dari pada menerbitkan saham baru.
- d. Jika tidak mendapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen.
- e. Karena pemodal membayar pajak penghasilan, maka bagi pemodal yang sudah berada dalam *tax bracket* tinggi (di Indonesia tertinggi 3%) mungkin lebih baik menerima dividen karena harus membayar pajak dan memilih menikmati *capital gain*.

Pengukuran kebijakan dividen digunakan pendekatan Dividend Yield (DY) yang membandingkan dividen per lembar saham dengan harga saham perlembar dan Dividend Payout Ratio (DPR) yaitu perbandingan antara dividen

per lembar saham dengan laba setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham beredar. Kedua alat ukur tersebut dapat dijadikan ukuran kebijakan dividen suatu perusahaan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap set kesempatan investasi.

2.1.3 Profitabilitas (ROA)

Return on Asset (ROA) atau sering diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai Rentabilitas Ekonomi mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu (Hanafi, 1996 dalam Sodik, 2005). Analisis ini kemudian bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang.

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Analisis difokuskan pada profitabilitas aset, dengan demikian tidak memperhitungkan cara-cara mendanai aset tersebut. ROA bisa dihitung sebagai berikut (Hanafi, 1996 dalam Sodik, 2005):

$$ROA = \frac{EAT}{total\ assets}$$

Adapun komponen-komponen ROA menurut (Hanafi, 1996 dalam Sodik, 2005) bisa dipecahkan menjadi dua komponen yaitu profit margin dan perputaran total aktiva (aset). *Profit margin* melaporkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari tingkat penjualan tertentu. Perputaran total asset mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total investasi tertentu.

2.1.4 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

2.1.4.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Set Kesempatan Investasi

a) *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY)

Kebijakan hutang dengan pengukuran BDEQUITY yaitu rasio kebijakan hutang dilihat dari nilai sebenarnya, mencerminkan perbandingan hutang yang dimiliki dengan nilai ekuitas sebenarnya sehingga dapat dikatakan sebagai nilai riil dalam perusahaan. Melihat peluang investasi yang memberikan NPV positif bagi perusahaan maka perusahaan dapat melakukan investasi tersebut dengan pendanaan dari hutang. Beban bunga dan pembayaran periodik yang ditimbulkan oleh besarnya hutang akan dicukupi oleh besarnya keuntungan dari investasi yang memberikan NPV positif.

Pengukuran kebijakan hutang dengan pendekatan BDEQUITY sejalan dengan keterbatasan dana perusahaan dalam peningkatan nilai maupun aktivitas perusahaan yang membutuhkan dana dari ekstern untuk pembiayaan investasi. Pengaruh yang ditimbulkan dari BDEQUITY terhadap investasi perusahaan yaitu berbanding lurus, semakin besar BDEQUITY perusahaan maka semakin besar pula set kesempatan investasi (IOS) perusahaan.

b) *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY)

Kebijakan hutang dengan pengukuran MDEQUITY yaitu rasio kebijakan hutang dilihat dari nilai pasar perusahaan, digambarkan dari perbandingan antara hutang yang dimiliki dengan nilai pasar dari saham perusahaan. Rasio ini memberikan dampak bahwa semakin besar hutang perusahaan maka akan menurunkan harga pasar saham perusahaan karena pasar menilai perusahaan

mempunyai beban bunga dan pembayaran periodik atas hutang dan berisiko mengalami kebangkrutan. Keraguan pasar terhadap besarnya MDEQUITY perusahaan akan menurunkan permintaan saham perusahaan yang beredar di pasar, sehingga semakin besar nilai MDEQUITY maka semakin kecil nilai set kesempatan investasi (IOS) yang dimiliki perusahaan.

2.1.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Set Kesempatan Investasi

a) *Dividend Yield (DY)*

Kebijakan dividen dengan pengukuran DY yaitu melihat laba bersih setelah pajak sebagai sumber dana intern perusahaan yang dapat digunakan sebagai investasi perusahaan. Perusahaan mengharapkan pembagian dividen kepada pemegang saham kecil sehingga menambah proporsi laba ditahan perusahaan. Dengan pembayaran dividen yang relatif kecil menjadikan perusahaan memiliki dana internal yang lebih banyak dalam membiayai proyek-proyek investasinya. Dengan pembayaran dividen yang rendah memungkinkan perusahaan memiliki reinvestasi yang tinggi yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar, agar dapat mengalihkan sumber dana perusahaan agar tidak ditanamkan dalam proyek dengan *net present value* negatif.

Pengaruh DY terhadap investasi perusahaan adalah berbanding terbalik, semakin besar nilai rasio DY perusahaan maka semakin kecil set kesempatan investasi (IOS) yang dimiliki perusahaan.

b) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Kebijakan dividen dengan pengukuran DPR yaitu membandingkan antara dividen per lembar saham dengan laba bersih perusahaan setelah pajak dan dikalikan jumlah lembar saham beredar. Pembagian dividen kepada pemegang saham dapat menarik pemegang saham untuk membeli saham perusahaan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan jumlah lembar saham yang beredar untuk meningkatkan pendanaan dari saham yang dikeluarkan. Rasio ini memberikan sinyal bahwa semakin tinggi permintaan saham di pasar maka perusahaan dapat meningkatkan jumlah saham yang diedarkan untuk menambah nilai DPR.

DPR memiliki pengaruh yang berbanding lurus terhadap investasi perusahaan karena adanya sumber dana yang diperoleh dari peningkatan jumlah saham yang beredar. Semakin besar nilai DPR maka semakin besar pula set kesempatan investasi (IOS) perusahaan.

2.1.4.3 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Set Kesempatan Investasi

Sebagian besar investor dan kreditur menggunakan profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menilai seberapa efektif perusahaan mengelola sumber-sumber yang dimiliki. ROA mencerminkan keefektifan perusahaan dalam pengoptimalan aset-aset perusahaan dalam menghasilkan EAT, yang digunakan sebagai pendanaan investasi perusahaan. Semakin besar nilai EAT perusahaan maka semakin tinggi set kesempatan investasi (IOS) perusahaan.

Collins dan Khotari (1989) dalam Fita dan Indra (2004) pada penelitiannya mengenai pertumbuhan laba dan respon pasar menyimpulkan bahwa perusahaan dengan level IOS tinggi akan memperoleh respon laba yang lebih tinggi, karena kandungan informasi laba perusahaan merupakan berita baik sehingga dapat meningkatkan respon pasar terhadap keputusan investasi. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat memberikan prospek pertumbuhan di masa mendatang sehingga perusahaan akan memperoleh pasar yang baik.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Studi empiris mengenai set kesempatan investasi (IOS) masih jarang ditemui dalam literatur akuntansi dan keuangan. Masih sedikit sekali penelitian tentang IOS.

Dalam penelitian Reza (2006) yang menguji tentang pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ periode tahun 1999 sampai dengan periode tahun 2004, terdapat 28 sampel perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan kebijakan hutang yang diukur dengan BDEQUITY dan MDEQUITY terhadap set investasi, pengaruh negatif signifikan kebijakan dividen yang diukur dengan DY dan DPR terhadap set kesempatan investasi, dan profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Dari hasil yang diperoleh, profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA terhadap

set kesempatan investasi mempunyai pengaruh yang paling dominan, dapat dilihat dari nilai signifikansi dan wald hasil analisis regresi logistik.

Dalam penelitian Iskandar (2005) yang menguji tentang pengaruh kepemilikan saham institusional dan IOS terhadap pilihan kebijakan perusahaan. Dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ pada tahun 2000-2002, didapat 142 sampel. Didapatkan hasil bahwa adanya hubungan positif antara variabel kepemilikan institusional, dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu mengurangi konflik keagenan hutang. Hasil tersebut menunjukkan tidak terjadinya substitusi antara kepemilikan institusi dengan hutang dan kepemilikan institusi dengan dividen. Terdapat hubungan negatif antara variabel IOS dengan hutang dividen dalam penelitian menunjukkan dukungan terhadap *agency theory* dimana perusahaan dengan IOS tinggi akan berusaha menghindari biaya hutang. Berbasis pada *free cash flow hypothesis*, keberadaan *free cash flow* yang menginikasikan IOS rendah, membuat manajer didorong untuk membuat komitmen pembayaran dengan menggunakan *cash* secara disiplin dan periodik, yaitu dengan pembayaran dividen dan hutang.

Khoirul (2004) penelitiannya tentang hubungan set kesempatan investasi (IOS) terhadap kebijakan pendanaan, dividen dan kompensasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* di BEJ tahun 1990-1997. Dengan sampel 68 perusahaan, menggunakan data *pooling* maupun data *cross section* untuk semua hipotesisnya. Hasil penelitian menunjukkan bukti adanya hubungan negatif signifikan antara perusahaan Set Kesempatan Investasi (IOS) dengan perusahaan *book debt per equity* (DBDEQUITY), *market debt per*

equity (DMDEQ), *dividend payout* (DPAYOUT), *dividend yield* (DYIELD). Juga menunjukkan hubungan positif antara perubahan set kesempatan investasi (IOS) dengan perubahan kompensasi. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh atau mengalami peningkatan set kesempatan investasi (IOS) akan menurunkan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen tetapi sebaliknya akan meningkatkan kebijakan pemberian kompensasi kepada manajer. Hasil ini juga mendukung keputusan kebijakan perusahaan dimotivasi oleh keinginan manajer untuk menyelesaikan potensi konflik secara efisien antara perusahaan dengan pihak-pihak internal dan eksternal yang melakukan *contracting*.

Holydia (2004) menguji hubungan antara kebijakan hutang, dividen, risiko dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang tergolong industri manufaktur di Indonesia yang telah terdaftar di BEJ. Kebijakan hutang diukur menggunakan *debt to equity ratio*, kebijakan dividen diproksi dengan *dividend payout ratio* dan *dividend yield*, sedangkan risiko dan profitabilitas masing-masing diproksikan dengan menggunakan beta koreksi dan *return on assets*. Penelitiannya menggunakan sampel 34 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi dan 35 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah untuk periode tahun 1999-2002 dengan menggunakan analisis faktor, regresi logistik dan korelasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hubungan IOS terhadap kebijakan hutang yang diproksi dengan *debt to equity ratio* adalah negatif signifikan, yang berarti perusahaan yang bertumbuh lebih cenderung untuk memiliki *debt to equity ratio* yang lebih kecil. Hubungan IOS dengan kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend yield* adalah negatif signifikan yang berarti

perusahaan yang bertumbuh cenderung membayar dividen lebih kecil karena laba akan diinvestasikan kembali untuk pertumbuhan perusahaan, sedangkan yang diproksi dengan menggunakan *dividend payout ratio* hasilnya positif namun tidak signifikan. Terdapat hubungan yang tidak signifikan terhadap IOS dengan risiko. Sedangkan hubungan antara IOS dengan profitabilitas adalah positif signifikan yang mendukung teori sinyal yaitu profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Julianto dkk (2002) meneliti mengenai gabungan proksi IOS dan hubungan antara realisasi pertumbuhan, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di BEJ periode 1989-1996. gabungan proksi set kesempatan investasi (IOS) berbasis varian, harga dan investasi menunjukkan korelasi yang positif yang relatif kuat dan signifikan terhadap realisasi pertumbuhan.

Gagaring (2003) meneliti tentang analisis simultan antara set kesempatan investasi dengan leverage keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia, yang meneliti 145 sampel perusahaan tahun 1998 yang terdaftar di BEJ dengan menggunakan analisis regresi model persamaan simultan, diperoleh hasil bahwa pengujian tersebut menunjukkan kedua persamaan yang diuji memiliki *just identified*. Hasil pengujian interaksi antara variabel investasi dengan kebijakan leverage keuangan adalah signifikan, namun pengaruhnya adalah negatif.

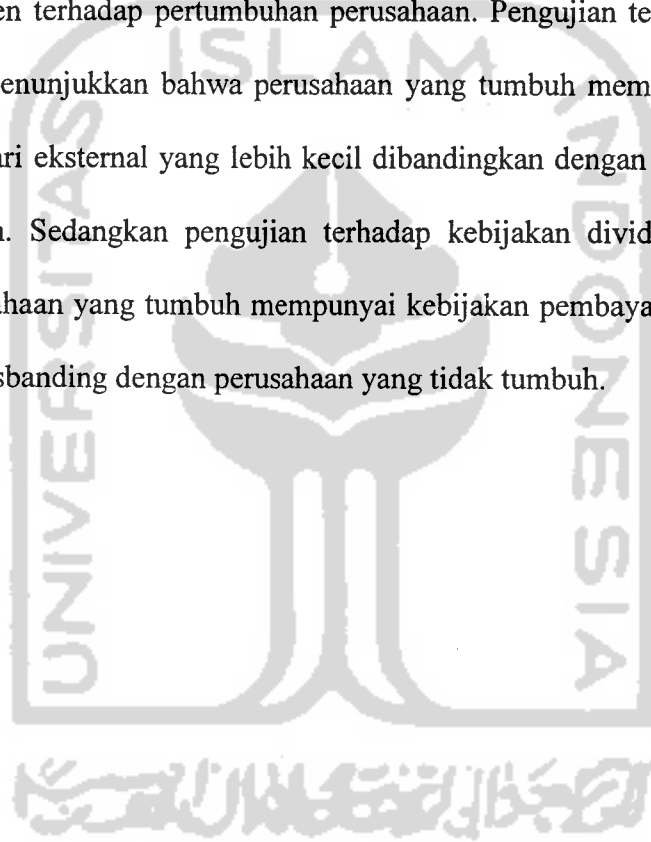
Gagaring (2002) dalam penelitiannya tentang pengaruh kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap set kesempatan investasi yang meneliti 129 sampel perusahaan dari industri manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Jakarta dengan menggunakan analisis regresi, diperoleh hasil bahwa keunggulan perusahaan yang direpresentasikan dalam bentuk reputasi perusahaan, jenis perusahaan multinasional, *size*, dan profitabilitas perusahaan hanya menghasilkan satu variabel saja yang signifikan dan memiliki arah korelasi positif yang konsisten dengan set kesempatan investasi yaitu variabel reputasi perusahaan namun yang lain memiliki arah korelasi negatif. Sedangkan keterbatasan perusahaan diinterpretasikan dengan leverage dan risiko sistematis, diperoleh hasil yang signifikan namun arah korelasi yang berbeda. *Leverage* menunjukkan arah positif dengan IOS, sedangkan risiko sistematis memiliki arah yang negatif terhadap IOS.

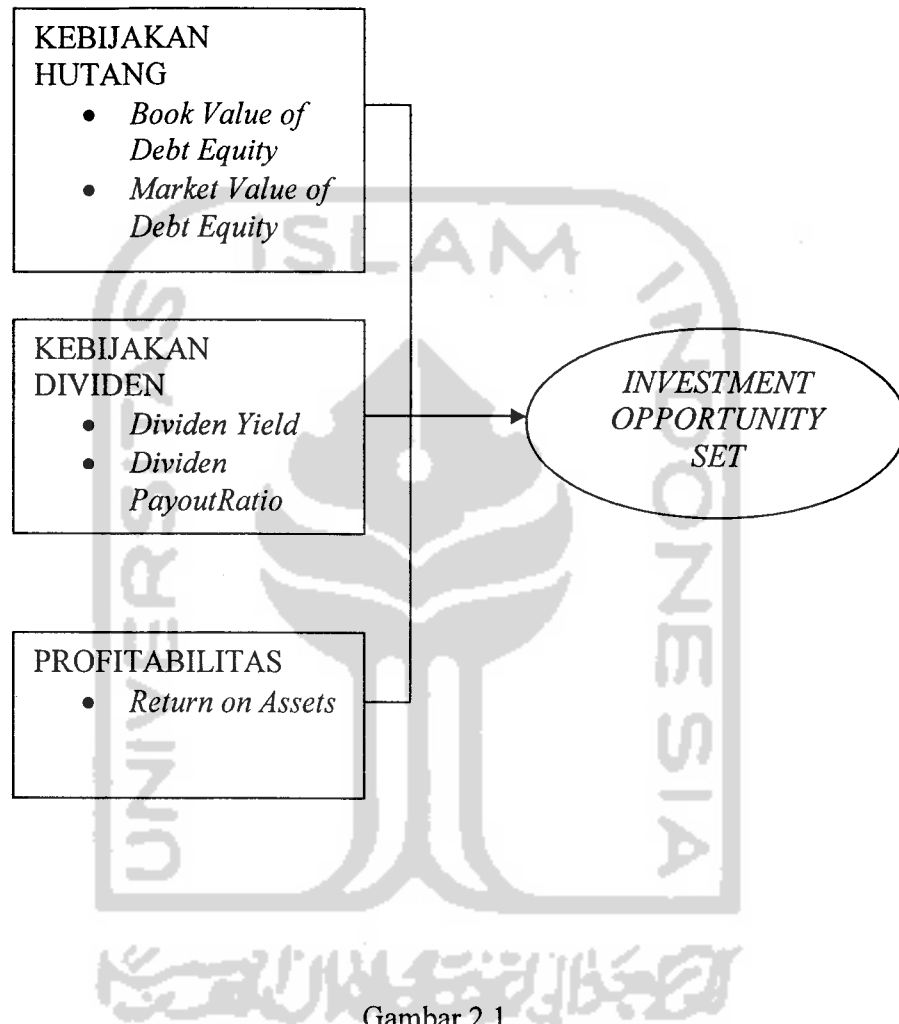
Tetter dkk (2002) mengenai set kesempatan investasi (IOS), konstruksi proksi dan analisis hubungannya dengan kebijakan pendanaan dan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang listing di BEJ periode tahun 1990-1998. Hasil penelitian hipotesis pertamanya menunjukkan bahwa rasio individual; MVA/BVA , MVE/BVE , PER , CAP/BVA dan CAP/MVA berkorelasi positif dan signifikan dengan realisasi pertumbuhan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki *leverage* dan kebijakan dividen lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh, perusahaan yang tumbuh cenderung perusahaan besar, dan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi negatif dengan kebijakan dividen.

Imam dan Indra (2001) meneliti 80 sampel perusahaan *go public* tahun 1992-1996 tentang asosiasi antara set kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan, serta implikasi pada perubahan

harga saham di BEJ. Penelitiannya menggunakan beberapa variable sebagai proksi IOS diantaranya PPE/BVA, MVE/BVE, P/E, MVA/BVA, dan CAP/BVA. Hasil pengujian data menunjukkan bahwa variabel PPE/BVA dan P/E menunjukkan arah korelasi positif yang konsisten terhadap pertumbuhan perusahaan. Sedangkan ketiga variabel lain menunjukkan arah korelasi positif yang konsisten terhadap pertumbuhan perusahaan. Pengujian terhadap kebijakan pendanaan menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan dari eksternal yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Sedangkan pengujian terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil disbanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.



2.3 Model Penelitian



Gambar 2.1

Pengaruh kebijakan hutang (*Book Value of Debt Equity* dan *Market Value of Debt Equity*), kebijakan dividen (*Dividend Yield* dan *Dividend Payou Ratiot*) dan profitabilitas (*Return on Assets*) terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Kebijakan Hutang dan Set Kesempatan Investasi

H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan hutang yang diukur dengan BDEQUITY terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

$H1_a$: Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan hutang yang diukur dengan BDEQUITY terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan hutang yang diukur dengan MDEQUITY terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

$H1_b$: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan hutang yang diukur dengan MDEQUITY terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

2.4.2 Kebijakan Dividen dan Set Kesempatan Investasi

H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan dividen yang diukur dengan DY terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

$H2_a$: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan dividen yang diukur dengan DY terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

H₀ : Tidak terdapat pengaruh antara kebijakan dividen yang diukur dengan DPR terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

H_{2b} : Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen yang diukur dengan DPR terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

2.4.3 Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi

H₀ : Tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas yang diukur dengan ROA terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

H₃ : Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas perusahaan dengan set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode pengamatan tahun 1999-2006.

Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *purposive sampling*, yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang mempunyai kriteria sesuai tujuan atau target tertentu dan informasinya diperoleh dengan mempertimbangkan sesuai dengan tujuan atau masalah penelitian. Untuk menghindarkan bias yang terlalu tinggi antar sampel, perusahaan sektor finansial dan *regulated firm* (perbankan, asuransi, *securities* dan perusahaan pembiayaan) dikeluarkan dari sampel (Iskandar, 2005).

Prosedur pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3.1
Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan <i>go public</i> minimal sejak tahun 1999-2006	274
Lembaga keuangan, perbankan, daan perusahaan pemerintah	(50)
Tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahun 1999-2006	(5)
Memiliki laba dan ekuitas negatif pada tahun 1999-2006	(8)
Tidaak membagikan dividen pada tahun 1999-2006	(188)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	25

Hasil pemilihan sampel diperoleh jumlah sampel sebanyak 25 perusahaan. Adapun 25 perusahaan *go public* yang memenuhi kriteria sampel pengujian dapat dilihat di lampiran 1.

3.2 Variabel Penelitian

- a. Variabel independen : kebijakan hutang (BDEQUITY dan MDEQUITY), kebijakan dividen (DY dan DPR), dan profitabilitas (ROA)
- b. Variabel dependen : set kesempatan investasi (IOS)

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

3.3.1 *Investment Opportunity Set (IOS)*

IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasikan (*variable laten*), oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono, 1999 dalam Khoirul, 2004). Hal ini didukung oleh Kallapur et al (2001) dalam Julianto dkk (2002) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi oleh pihak-pihak di luar perusahaan. Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi IOS telah banyak diteliti dan di uji pada berbagai penelitian. Proksi ini dapat diklasifikasikan dalam 4 tipe (Kallapur et al, 2001 dalam Julianto dkk, 2002)

- a. Proksi berdasarkan harga

Proksi ini berdasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan, oleh karena itu proksi ini sangat tergantung pada harga saham (Hartono, 1999 dalam Julianto dkk, 2002). Proksi berbasis pada harga yang digunakan dalam penelitian.

- b. Proksi berbasis pada investasi

Proksi berdasarkan pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara pasif berhubungan dengan IOS perusahaan. Artinya

perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau diinvestasikan untuk waktu yang lama. Bentuk proksi ini berupa rasio yang membandingkan suatu ukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap.

c. Proksi berbasis pada varian

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabelitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabelitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi gabungan dari proksi IOS individual.

d. Proksi gabungan dari proksi IOS individual

Alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik bentuk IOS (Smith et al, 1992; Gaver & Gaver, 1993 dalam Julianto, 2002).

Keempat jenis proksi IOS tersebut menggambarkan beragam ukuran IOS memungkinkan beberapa penelitian menggunakan berbagai rasio sebagai proksi. Hal ini terjadi karena IOS bersifat *unobservable* (Gaver & Gaver, 1993 dalam Gagaring, 2003). Beberapa penelitian lain menggunakan pendekatan ukuran komposit (*composit measure*) yaitu menggabungkan beberapa rasio sehingga membentuk suatu ukuran baru sebagai proksi IOS. Pendekatan yang dapat digunakan dalam pendekatan komposit tersebut adalah dengan menggunakan analisis faktor untuk membentuk suatu variabel komposit yang dapat

dikembangkan dan diuji lebih lanjut. Hal itu dilakukan karena selain IOS bersifat *unobservable*, IOS kurang tepat bila diproksi dari suatu ukuran empiris tunggal saja, karena adanya potensi *problem measurement error*, sehingga tidak ada satu pun rasio yang dapat mengukur level IOS dengan sempurna, sehingga dibutuhkan proksi-proksi yang merupakan proksi komposit (Gaver & Gaver, 1993 dalam Gagaring, 2003).

Temuan-temuan dalam penelitian sebelumnya tidak sepenuhnya memiliki kekuatan untuk dipilih sebagai proksi. Misalnya Smith dan Watts (1992) dalam Imam dan Indra (2001), menemukan bahwa beberapa koefisien mereka terjadi tidak signifikan ketika rasio *earning to price* digunakan untuk proksi IOS sebagai *book to market value of assets*. Demikian Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan hasil bahwa terdapat korelasi antara proksi yang digunakan dan memberikan tanda yang diharapkan, tetapi beberapa dari proksi tersebut tidak signifikan. Jadi, nerkaitan dengan proksi-proksi diatas bisa saja ditambahkan proksi lain untuk IOS sehingga akan memperluas penelitian yang sudah ada.

Dalam penelitian ini peneliti mencoba menggabungkan penelitian Holydia (2004) dan Khoirul (2004) sehingga didapat 6 proksi guna menentukan nilai skor IOS, adapun rasio individual yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- a. Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE)
- b. Rasio *market to book value of assets* (MVABVA)
- c. Rasio *firm value to book value of PPE* (VPPE)
- d. Rasio *price to earning* (PER)
- e. Rasio *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA)

f. Rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan variabel dependen yaitu suatu kombinasi antara aktiva yang menggunakan proksi-proksi yang telah dijelaskan sebelumnya, dengan rumus (Holydia, 2004):

a. Rasio *market to book value of equity* (MVE/BVE)

$$\frac{(\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total ekuitas}}$$

b. Rasio *market to book value of assets* (MVA/BVA)

$$\frac{(\text{total aktiva} - \text{total ekuitas}) + (\text{jml shm beredar} \times \text{hrg penutupan shm})}{\text{total aktiva}}$$

c. Rasio *firm value to book value of PPE*

$$\frac{(\text{total aktiva} - \text{total ekuitas}) + (\text{jml shm beredar} \times \text{hrg penutupan shm})}{\text{aktiva tetap bersih}}$$

d. Rasio *price to earning* (PER)

$$\frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{laba setelah pajak / lmbar saham beredar}}$$

e. Rasio *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA)

$$\frac{(\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1})}{\text{total asset}}$$

f. Rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA)

$$\frac{(\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1})}{(\text{asset} - \text{total ekuitas}) + (\text{lmbar saham beredar} \times \text{hrg penutupan shm})}$$

Dasar pemilihan 6 (enam) proksi IOS tersebut adalah:

- a. *Market to book value of equity* mencerminkan nilai pasar return dari investasi perusahaan masa depan yang akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya, sebagaimana dinyatakan oleh Collin dan Kothari (1998) dalam Khoirul (2004), bahwa perbedaan nilai pasar dengan nilai ekuitas merupakan petunjuk mengenai nilai kesempatan bertumbuh perusahaan di masa yang akan datang.
- b. *Market to book value of assets*, dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham (Kallpur&Trombley, 1999 dalam Khoirul, 2004), karena pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh akan memiliki harga saham yang lebih tinggi dari nilai bukunya pada aset.
- c. Rasio *firm value to book value of PPE* (VPPE) merupakan proksi baru yang diterapkan pertama oleh Holydia (2004).
- d. *Ratio price to earning* (PER) dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan asset plus nilai sekarang *netto* (NPV) dari pilihan investasi di masa yang akan datang sehingga semakin besar PER maka semakin kecil proporsi nilai ekuitas yang dimasukkan dalam laba yang dihasilkan dari asset relatif terhadap kesempatan bertumbuh.
- e. Rasio *Capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA) mempunyai dasar pemilihan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki peningkatan nilai buku dari periode sebelumnya.

- f. Rasio *Capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA) mempunyai dasar pemilihan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi yang menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan (Kallapur&Trombley, 1999 dalam Khoirul, 2004).

3.3.2 Variabel Independen

- a. Kebijakan hutang pada penelitian ini diukur dengan *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY) dan *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{BDEQUITY} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$$

$$\text{MDEQUITY} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{lmbar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}$$

- b. Kebijakan deviden diukur dengan menggunakan *Dividend Yield* dan *dividend Payout* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{harga saham per lembar}}$$

$$\text{Dividen Payout} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba setelah pajak / lmbar saham beredar}}$$

- c. Menghitung profitabilitas:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{total assets}}$$

3.4 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif yaitu data akuntansi yang berupa laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2002, 2004, 2005, dan 2007, *Close Price* diperoleh dari PPA-FE UGM, *Cash Dividend* tahun diperoleh dari *JSX statistic* tahun 2007.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diambil dari Pojok BEJ FE-UII (Fakultas Ekonomi-Universitas Islam Indonesia) dan PPA-FE UGM. Selain itu untuk memperoleh data pendukung lainnya diperoleh melalui internet dan sumber-sumber lain yang dibutuhkan.

3.6 Analisis Data dan Uji Hipotesis

3.6.1 Analisis Data

Pengujian penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua bagian analisis, yaitu:

- a. Melakukan analisis data yang bertujuan untuk memperoleh proksi IOS dengan pendekatan analisis faktor,
- b. Melakukan analisis inferensial yang bertujuan untuk melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan alat analisis regresi logistik yang digunakan untuk menguji hubungan kebijakan hutang, dividen dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data ini adalah sebagai berikut:

- a. Mengklasifikasikan sampel perusahaan yang diprosikan dengan menggunakan analisis faktor. Adapun variabel-variabel yang digunakan sebagai faktor analisis adalah MVE/BVE, MVA/BVA, VPPE, PER, CAPMVA.
- b. Skor IOS dibentuk dengan menggunakan analisis faktor, semua nilai IOS pada pengujian tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis*. Jumlah faktor yang dapat digunakan sesuai dengan jumlah variabel IOS, tetapi jumlah faktor yang 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 (Gaver & Gaver, 1993 dalam Gurinda, 2005).
- c. Menghitung perubahan skor IOS dan perubahan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas.
- d. Berdasarkan nilai pada langkah "3" selanjutnya perusahaan diklasifikasikan sebesar 40% perusahaan yang mengalami perubahan IOS yang meningkat sebagai perusahaan bertumbuh dan sebesar 40% perusahaan mengalami perubahan IOS yang menurun sebagai perusahaan yang tidak tumbuh. Sampel yang indek faktornya berada di tengah sebanyak 20% akan dikeluarkan dari sampel penelitian, dikarenakan penelitian hanya melakukan pengamatan kepada perusahaan yang mengalami perubahan IOS yang meningkat dan menurun secara signifikan.

3.6.2 Uji Hipotesis (H_{1a} , H_{1b} , H_{2a} , H_{2b} , H_3)

Penelitian ini menggunakan regresi logistik untuk menguji pengaruh antara variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel-variabel terikat (dependen) yang bersifat *binary*, yaitu tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi dan tingkat pertumbuhan perusahaan rendah (Holydia, 2004). *Multivariate test* dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian regresi logistik juga dilakukan untuk melihat peluang perusahaan tersebut memiliki tingkat pertumbuhan tinggi atau tingkat pertumbuhan rendah.

Regresi tersebut digunakan karena penelitian ini memiliki variabel independen yang diukur dengan skala rasio serta menggunakan data *dummy*.

Model *Logistic Regression* yang akan digunakan dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$IOS = \alpha_1 + \beta_1 BDEQUITY + \beta_2 MDEQUITY + \beta_3 DPR + \beta_4 DY + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

IOS merupakan gabungan proksi gabungan set kesempatan investasi atau tingkat pertumbuhan yang akan dikelompokkan menjadi rendah (dengan *dummy variable* 0) dan tinggi (dengan *dummy variable* 1).

Keterangan :

BDEQUITY dan *MDEQUITY* merupakan proksi kebijakan hutang

DPR dan *DY* merupakan proksi kebijakan dividen

ROA merupakan proksi profitabilitas

α_1 = *intercept*, titik potong garis regresi dengan sumbu Y

$\beta_1 - \beta_5$ = koefisien regresi

ε = *galat*, komponen kesalahan random (*random error*)



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai analisis dan hasil-hasil penelitian. Bagian awal disajikan gambaran umum, *statistic deskriptif* dari pengukuran IOS, serta bagian hal lain yang terkait dengan penyeleksian sampel, sedangkan bagian akhir disajikan masing-masing hipotesis.

4.1 Pengajuan Hipotesis dan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan dua bagian analisis, yaitu :

- a. melakukan analisis data yang bertujuan untuk memperoleh proksi set kesempatan investasi (IOS) dengan pendekatan Analisis Faktor;
- b. melakukan pengujian hipotesis (H_{1a} , H_{1b} , H_{2a} , H_{2b} , H_3) dengan menggunakan alat analisis regresi logistik yang digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi (IOS).

4.1.1 Analisis Faktor IOS

Set kesempatan investasi (IOS) adalah tersedianya alternatif investasi di masa yang akan datang bagi perusahaan. Pengukuran set kesempatan investasi (IOS) dalam penelitian ini menggunakan suatu proksi. Penggunaan proksi IOS dikarenakan pengukuran secara langsung terhadap variabel tersebut tidak dapat

dilakukan karena sifat IOS yang tidak dapat diobservasi (Hartono, 1999 dalam Khoirul, 2004). Oleh karena itu, IOS memerlukan sebuah proksi. Semakin banyak proksi IOS yang digunakan maka semakin tepat dalam menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan dan juga dapat mengurangi kesalahan dalam menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan. Untuk memperoleh proksi yang dapat mewakili variasi dari 6 (enam) variabel set kesempatan investasi (IOS) digunakan analisis faktor.

Analisis faktor digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari enam proksi tunggal IOS (Holydia, 2004). Dalam penelitian ini analisis faktor yang dilakukan dengan SPSS.15 digunakan untuk mengkoposit enam variabel pembentuk IOS. Variabel-variabel yang digunakan untuk membentuk proksi IOS dalam penelitian ini adalah :

- a. *ratio market to book value of equity* (MVEBVE),
- b. *ratio market to book value to asset* (MVABVA),
- c. *ratio firm value to book value of PPE* (VPPE),
- d. *ratio price to earning* (PER),
- e. *ratio capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA),
- f. *ratio capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA).

Sebelum melakukan analisis faktor masing-masing rasio yang digunakan sebagai proksi set kesempatan investasi (IOS) dihitung setiap tahun dan setiap perusahaan sampel mulai dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2006. Hasil perhitungan proksi set kesempatan investasi (IOS) tersebut baru bisa dianalisis menggunakan analisis faktor.

Tabel KMO and Bartlett's Test berikut ini digunakan untuk melihat apakah suatu variabel layak untuk diproses menggunakan analisis faktor.

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan Nilai KMO

Kaiser Mayer Olkin Measure of Sampling Adequacy		0.608
Bartlett's Test of Sphericity	df	15
	Sig.	0.000

Sumber: Lampiran III

Hasil analisis faktor untuk proksi IOS tahun 1999 sampai tahun 2006 menunjukkan nilai *Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy* (KMO) sebesar 0,608 sehingga sampel yang digunakan adalah sampel yang memenuhi syarat untuk dikenai analisis faktor, karena memiliki KMO di atas 0,5 ($KMO > 0.5$). Pada Bartlett's Test terdapat nilai signifikansi sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa kumpulan variabel (MVEBVE, MVABVA, VPPE, PER, CAPBVA, CAPMVA) memang signifikan untuk diproses dengan analisis faktor.

Hasil ringkasan analisis faktor dapat dilihat pada tabel *Common Factor Analysis* IOS berikut ini:

Tabel 4.2
Common Factor Analysis IOS

Panel A. <i>Communalities</i> dari enam variabel indikator						
Variabel	MVEBVE	MVABVA	VPPE	PER	CAPBVA	CAPMVA
<i>Communalities</i>	0.875	0.976	0.829	0.705	0.967	0.963
Panel B. <i>Eigenvalues</i> untuk pengurangan matriks korelasi						
Faktor	1	2	3	4	5	6
<i>Eigenvalues</i>	3.480	1.835	0.410	0.195	0.060	0.020
Panel C. Korelasi antara faktor dengan enam indikator						
Variabel	MVEBVE	MVABVA	VPPE	PER	CAPBVA	CAPMVA
Faktor 1	0.935	0.982	0.910	0.803	0.112	0.059
Faktor 2	-0.003	0.107	0.008	0.247	0.977	0.980

Sumber: Lampiran III

Pada Panel A menunjukkan nilai *communalities* dari enam variabel indikator, dimana nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli. Pada variabel MVEBVE, terdapat angka 0,875. Hal ini berarti 87,5 % varian dari variabel MVEBVE dapat dijelaskan oleh faktor yang nanti terbentuk. Pada variabel MVABVA, terdapat angka 0,976. Hal ini berarti 97,6 % varian dari variabel MVABVA dapat dijelaskan oleh faktor yang nanti terbentuk. Pada variabel VPPE, terdapat angka 0,829. Hal ini berarti 82,9 % varian dari variabel PPE dapat dijelaskan oleh faktor yang nanti terbentuk. Sedangkan pada variabel PER, terdapat angka 0,705. Hal ini berarti 70,5 % varian dari variabel PER dapat dijelaskan oleh faktor yang nanti terbentuk. Demikian juga dengan CAPBVA dan CAPMVA terdapat angka 0,967 dan 0,963 terdapat ketentuan bahwa semakin kecil *communalities* sebuah variabel, berarti semakin lemah hubungan dengan faktor yang terbentuk (Santoso dan Tjiptono, 2002 dalam Gurinda, 2005).

Pada Panel B, berdasarkan nilai *Eigenvalues* untuk proksi IOS tahun 1999 sampai dengan tahun 2006 hanya terdapat dua faktor yang mempengaruhi nilai *eigenvalues* lebih dari 1, yaitu faktor 1 dan faktor 2, sehingga pada analisis ini hanya ada 2 (dua) faktor saja yang terbentuk. Hal ini sejalan dengan *the rule of thumb* bahwa jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah sebanyak faktor yang mempengaruhi nilai *eigenvalues* lebih dari satu atau sama dengan jumlah nilai *communalities* masing-masing proksi (Hair dkk, 1995 dalam Imam dan Indra, 2001). Faktor 1 ditunjukkan dengan angka sebesar 3,480 dan

Faktor 2 sebesar 1,835 dimana angka tersebut sama dengan jumlah keenam nilai *communalities* masing-masing proksi sebesar 5,315.

Pada Panel C, hasil dari Panel B dilakukan rotasi faktor. Hasil dari rotasi faktor terlihat bahwa variabel MVEBVE, MVABVA, VPPE, dan PER, memiliki korelasi yang lebih kuat dengan komponen faktor 1 dengan nilai 0,935; 0,982; 0,910; dan 0,803 dibanding dengan komponen faktor 2 dengan nilai -0,003; 0,107; 0,008; dan 0,247. Dengan demikian variabel MVEBVE, MVABVA, VPPE, dan PER diambil dari komponen Faktor 1. Untuk CAPBVA dan CAPMVA merupakan komponen Faktor 2 dengan nilai 0,977 dan 0,980 karena mempunyai korelasi variabel yang lebih kuat dibanding dengan komponen Faktor 1 sebesar 0,112 dan 0,059.

Dari hasil perhitungan Analisis Faktor didapat nilai dari 6 (enam) variabel MVEBVE, MVABVA, VPPE, PER, CAPBVA, CAPMVA masing-masing sebesar 0,935; 0,982; 0,910; 0,803; 0,977; dan 0,980. Nilai ini digunakan untuk menghitung skor faktor dari masing-masing perusahaan.

Skor faktor digunakan untuk menilai set kesempatan investasi (IOS) masing-masing perusahaan, apakah perusahaan tersebut termasuk perusahaan yang sedang tumbuh dan tidak tumbuh. Nilai skor faktor didapat dengan mengalikan nilai korelasi komponen faktor 1 dengan nilai variabel MVEBVE, MVABVA, VPPE, dan PER kemudian menjumlahkan hasil perkalian antara korelasi komponen faktor 2 dengan nilai variabel CAPBVA dan CAPMVA.

Contoh perhitungan skor faktor PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

$$\begin{aligned} \text{IOS} = & 0.935(2,255131) + 0.982(1,324102) + 0.910(3,253778) + \\ & 0.803(19,29116) + 0.977(0,010791) + 0.980(0,00907) = 21,8799862 \end{aligned}$$

Hasil dari perhitungan skor IOS kemudian diperingkat mulai dari yang terbesar sampai yang terkecil. Dari hasil pemeringkatan tersebut 40% tertinggi merupakan kelompok perusahaan dengan IOS tinggi dan 40% terendah merupakan kelompok perusahaan dengan IOS rendah, serta 10% diatas median dan 10% di bawah median merupakan perusahaan dengan pertumbuhan sedang.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan dengan skor IOS yang signifikan yaitu perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dan rendah, maka sampel perusahaan dengan pertumbuhan sedang dikeluarkan dari sampel penelitian.

Hasil perhitungan skor faktor pada kelompok perusahaan IOS tinggi dan rendah disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Data Perusahaan Skor IOS Tinggi

NO	KODE	MVEBVE	MVABVA	VPPE	PER	CAPBVA	CAPMVA	SKOR IOS
1	TSPC	1,598573	1,429212	6,969024	9,105641	0,007117	-0,02153	16,537647
2	UNVR	3,510633	2,586082	9,85733	6,396656	0,045543	0,02949	20,0020557
3	ISAT	2,001899	1,56648	4,496933	15,42142	0,12031	0,101223	20,1024107
4	INDF	2,255131	1,324102	3,253778	19,29116	0,010791	0,00907	21,8799862
5	AALI	2,877551	2,254284	5,032784	16,31916	-0,01639	-0,03114	22,5418161
6	GGRM	2,631089	2,03903	9,753562	12,6303	0,052085	0,03335	23,5638352
7	FAST	3,559883	2,302027	9,156088	15,44509	0,029276	0,014368	26,3662136
8	HMSF	5,136025	2,848505	13,74333	13,46355	0,010987	0,004223	30,9319539
9	RALS	3,641813	2,608327	17,67913	17,02425	0,009116	0,006139	35,7398768
10	RIGS	4,913164	4,71819	17,84093	68,63669	0,087587	0,064246	80,7261155

Sumber: Lampiran III

Tabel 4.4
Data Perusahaan Skor IOS Rendah

NO	KODE	MVEBVE	MVABVA	VPPE	PER	CAPBVA	CAPMVA	SKOR IOS
1	DLTA	0,619636	0,72456	2,190409	4,740325	-0,02054	-0,0308	7,04037925
2	EKAD	0,534038	0,630816	3,173675	4,06775	0,000249	-0,00164	7,27187118
3	PTRO	0,561927	0,680959	2,042411	6,272355	0,020843	-0,02271	8,0875084
4	LION	0,559366	0,628056	4,702628	4,098993	-0,00573	-0,01144	8,69382752
5	SMDR	0,685107	0,865882	1,977642	7,228735	0,044789	0,049445	9,18741504
6	PBRX	0,891353	0,927908	5,07422	3,915623	0,020582	0,024672	9,55069265
7	BATA	1,088492	1,054927	4,45536	4,682676	0,019962	0,019588	9,90694377
8	SMSM	1,119681	1,073789	2,537747	6,952467	0,038094	0,024783	10,0550481
9	SMRA	1,378925	1,170442	3,325767	6,564339	0,064816	0,066089	10,8643729
10	BLTA	1,310543	1,105953	1,488635	9,240179	0,086502	0,061673	11,2308774

Sumber: Lampiran III

Dari hasil pemeringkatan skor IOS didapat hanya 20 perusahaan yang memenuhi kriteria perusahaan pertumbuhan tinggi dan perusahaan pertumbuhan

rendah. Sebanyak 5 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena termasuk perusahaan pertumbuhan sedang.

Hasil ringkasan perusahaan yang memenuhi kriteria sampel untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

Tabel 4.5
Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel
untuk Pengujian Regresi Logistik

Uraian	Jumlah
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sebelum diklarifikasikan sebagai perusahaan tumbuh atau tidak tumbuh	25
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan sedang	(5)
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi	10
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah	10
Perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian	20

4.1.2 Regresi Logistik IOS

Setelah didapat hasil dari perhitungan analisis faktor, selanjutnya dilakukan pengujian menggunakan regresi logistik. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *logistic regression* untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas perusahaan yang bersifat *binary* yaitu tingkat pertumbuhan tinggi dan rendah. Regresi logistik ini digunakan karena penelitian ini memiliki variabel independen yang diukur dengan skala rasio serta menggunakan data *dummy*.

Langkah pertama dalam melakukan pengujian regresi logistik adalah menilai kelayakan suatu model regresi dan menguji *overall fit model* terhadap data. Ringkasan penilaian kelayakan model regresi dan pengujian *overall fit model* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6
Ringkasan Penilaian Kelayakan Model Regresi
dan Pengujian Overall Fit Model

	Chi-Square	Sig.	Keterangan
Model Chi-Square	93.209	0.000	Signifikan
Hosmer & Lemeshow	13.232	1.040	Tidak Signifikan
Overall fit Model			
-2 Log L (Blok = 0)	221.807		
-2 Log L (Blok = 1)	128.598		
Daya Prediksi			
	Jumlah	%	
Daya Klasifikasi IOS rendah	65	81.3	
Daya Klasifikasi IOS tinggi	70	87.5	
Total Daya Klasifikasi	133	84.4	

Sumber: Lampiran IV

Tabel 4.8 Model Chi-square menjelaskan seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Semakin besar nilai Chi-Square, berarti semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai Chi-Square yang diperoleh sebesar 93,209 dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,01 (1%), berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel kebijakan hutang *Book Value of Debt Equity* (BDEQUTY) dan *Market Value of Debt Equity* (MDEQUTY), kebijakan dividen *Dividend Yield* (DY) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan profitabilitas (ROA) secara bersama-sama terhadap variabel set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Model regresi dan pengujian layak digunakan untuk analisis selanjutnya karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi, dengan

nilai *Hosmer & Lemeshow* sebesar 13,232 dengan nilai signifikansi 1,040 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,01.

Nilai -2 Log L pada Block Number = 0 sebesar 221,807 sedangkan nilai -2 Log L pada Block Number = 1 sebesar 128,598 yang menunjukkan adanya penurunan, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model ini menunjukkan model regresi yang lebih baik. Model regresi ini memiliki daya klasifikasi IOS rendah sebesar 81,53%, sedangkan daya klasifikasi IOS tinggi sebesar 87,5%. Secara keseluruhan model ini memiliki daya kebenaran prediksi sebesar 84,4%.

Untuk kelayakan suatu variabel dapat juga dilihat pada koefisien determinasinya. Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel terikat yang ditunjukkan oleh nilai Nagelkerke R Square yang dapat di interpretasikan seperti nilai R-Square pada regresi berganda.

Tabel 4.7
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	128.598	0.442	0.589

Sumber: Lampiran IV

Tabel 4.9 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0.589 yang nilai tersebut mendekati satu (1) berarti variabel-variabel independen kebijakan hutang *Book Value of Debt Equity* (BDEQUTY) dan *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY), kebijakan dividen *Dividend Yield* (DY) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan profitabilitas *Return on Assets* (ROA) memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen yaitu

set kesempatan investasi (IOS). Sisanya sebesar 0,442 diprediksi oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Estimasi maksimum *likelihood* parameter dari model dapat dilihat pada tampilan *output variable in the equation*. Ringkasan pengukuran parameter regresi logistik dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Analisis *Logistic Regression IOS*

	B	Wald	Sig.	Keterangan
Constant	-2.098	4.768	0.029	
BDEQUITY	3.087	13.815	0.000	Signifikan
MDEQUITY	-4.704	20.085	0.000	Signifikan
DY	-14.751	4.427	0.035	Signifikan
DPR	5.618	8.894	0.003	Signifikan
ROA	11.797	6.568	0.010	Signifikan

Sumber: Lampiran IV

Dari hasil uji signifikansi secara individual dengan menggunakan regresi logistik dapat digunakan untuk melihat pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien variabel dapat dilihat pada bagian B (koefisien variabel) dan taraf signifikansi pada keterangan. Jika nilai koefisien B suatu variabel negatif (-) maka pengaruh variabel tersebut negatif, demikian juga sebaliknya jika nilai koefisien B suatu variabel positif (+) maka pengaruh variabel tersebut positif. Pada bagian signifikansi, jika variabel-variabel (BDEQUITY, MDEQUITY, DY, DPR, ROA) mempunyai nilai signifikansi kurang dari 0,05 (5%) maka variabel-variabel tersebut signifikan berpengaruh terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Berdasarkan hasil pengukuran pada tabel 4.10 diperoleh persamaan *logistic regression* sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln \frac{p}{1-p} = & -2.098 + 3.087 \text{ BDEQUITY} - 4.704 \text{ MDEQUITY} - 14.751 \text{ DY} \\ & + 5.618 \text{ DPR} + 11.797 \text{ ROA} \end{aligned}$$

Atau:

$$\frac{p}{1-p} = e^{(-1.903 + 3.025 \text{ BDEQUITY} - 4.740 \text{ MDEQUITY} - 12.065 \text{ DY} + 5.119 \text{ DPR} + 10.935 \text{ ROA})}$$

Kesimpulan dari hasil penelitian (H_{1a} , H_{1b} , H_{2a} , H_{2b} , H_3) pada tabel 4.10 sebagai berikut:

4.3.1 Pengujian Pertama (H_{1a})

Pengujian Pertama (H_{1a}) penelitian ini dimaksud untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap set kesempatan investasi (IOS). Dimana kebijakan hutang diproksikan dengan *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY) rasio nilai buku hutang pada ekuitas, yaitu membagi total kewajiban dengan total ekuitas. Dari hasil perhitungan regresi logistik pada tabel 4.10, bahwa kebijakan hutang yang diproksikan *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY) memiliki koefisien positif sebesar 3,087 dan secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($p=0.000$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa BDEQUITY berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mempunyai IOS yang tinggi maupun rendah (H_{1a} diterima, H_0 ditolak).

4.3.2 Pengujian kedua (H_{1b})

Pengujian kedua (H_{1b}) penelitian ini dimaksud untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap set kesempatan investasi (IOS), dimana kebijakan hutang diproksikan dengan *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY) atau rasio nilai pasar hutang pada ekuitas yaitu membagi total kewajiban dengan lembar saham beredar dikali harga penutupan saham. Dari hasil perhitungan Regresi Logistik pada tabel 4.10, bahwa kebijakan hutang yang diprosikan dengan MDEQUITY memiliki koefisien negatif sebesar -4,704 dan secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($p=0.000$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa MDEQUITY berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mempunyai IOS yang tinggi (H_{1b} diterima, H_0 ditolak).

4.3.3 Pengujian Ketiga (H_{2a})

Pengujian Ketiga (H_{2a}) penelitian ini dimaksud untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi (IOS) yang diproksikan dengan *Dividend Yield* (DY), yaitu membagi dividen per lembar dengan harga saham. Dari perhitungan regresi logistik pada tabel 4.10, bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Yield* (DY) memiliki koefisien negatif sebesar -14,751 dan secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($p=0.035$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Dividend Yield* (DY) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan

mempunyai set kesempatan investasi (IOS) di masa yang akan datang (H_{2a} diterima, H_0 ditolak).

4.3.4 Pengujian Keempat (H_{2b})

Pengujian Keempat (H_{2b}) penelitian ini dimaksud untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi (IOS) yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu dengan membagi dividen, EAT, dan lembar saham beredar. Dari hasil perhitungan Regresi Logistik pada tabel 4.10, bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki koefisien positif sebesar 5,618 dan secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 0,5\%$ atau 0,05 ($p=0.003$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mempunyai IOS tinggi maupun rendah (H_{2b} diterima, H_0 ditolak).

4.3.5 Pengujian kelima (H_3)

Pengujian kelima (H_3) penelitian ini dimaksud untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap set kesempatan investasi (IOS) yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Dari hasil perhitungan Regresi Logistik pada tabel 4.10, bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki koefisien positif sebesar 11,797 dan secara statistik signifikan pada taraf 5% atau 0,05 ($p=0.010$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan

mempunyai set kesempatan investasi (IOS) yang tinggi maupun rendah (H_3 diterima).

Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi nilai *Return on Assets* (ROA) maka semakin besar kemungkinan suatu perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (IOS) yang tinggi di masa yang akan datang. Hal tersebut dapat diartikan jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka akan menyebabkan adanya ketersedian dana internal yang besar dimana dana tersebut dapat digunakan sebagai reinvestasi perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan memberikan banyak peluang untuk meningkatkan set kesempatan investasi (IOS) menjadi tinggi pada masa yang akan datang. Demikian juga sebaliknya, jika semakin rendah nilai *Return on Assets* (ROA) maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (IOS) di masa yang akan datang. Rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan, akan menyebabkan rendah dan kecil kemungkinan perusahaan untuk mempunyai set kesempatan investasi (IOS) yang tinggi di masa yang akan datang.

4.4 Pembahasan

Hasil pengujian Regresi Logistik menunjukkan bahwa variabel-variabel kebijakan hutang *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY) dan *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY), kebijakan dividen *Dividend Yield* (DY) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan profitabilitas *Return on Assets* (ROA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS) pada

perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1999 sampai dengan 2006. Di bawah ini hasil pembahasan dalam penelitian “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)”:

4.3.1 Hipotesis Pertama (H_{1a} dan H_{1b})

Berdasarkan pengujian pertama hipotesis pertama (H_{1a}) ini dapat dijadikan bukti bahwa pengaruh antara kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY) pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar nilai *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY) yang dimiliki perusahaan saat ini maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan mempunyai set kesempatan investasi (IOS) di masa yang akan datang yang disebabkan karena perusahaan mampu menggunakan dana dari hutang untuk melakukan investasi dengan NPV positif di masa yang akan datang. Demikian juga sebaliknya, semakin kecil nilai *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY) yang dimiliki perusahaan saat ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mempunyai set kesempatan investasi (IOS) di masa yang akan datang.

Berdasarkan pengujian kedua hipotesis pertama (H_{1b}) ini dapat dijadikan bukti tambahan bahwa pengaruh antara kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY) pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set

kesempatan investasi (IOS). Hasil pengujian regresi ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi nilai *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY) atau rasio nilai pasar hutang, maka semakin kecil kemungkinan suatu perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (IOS) di masa yang akan datang. Demikian juga sebaliknya, jika semakin rendah nilai MDEQUITY maka semakin besar kemungkinan perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (IOS) di masa yang akan datang. Hutang perusahaan yang besar akan dilihat pasar sebagai sinyal buruk. Keraguan pasar terhadap besarnya MDEQUITY perusahaan akan menurunkan permintaan saham perusahaan yang beredar di pasar, sehingga semakin besar nilai MDEQUITY maka semakin kecil nilai set kesempatan investasi (IOS) yang dimiliki perusahaan

4.3.2 Hipotesis Kedua (H_{2a} dan H_{2b})

Berdasarkan pengujian ketiga hipotesis kedua (H_{2a}) ini dapat dijadikan bukti tambahan bahwa pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Yield* (DY) berpengaruh negatif dan secara statistik tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Perusahaan mengharapkan pembagian dividen kepada pemegang saham kecil sehingga menambah proporsi laba ditahan perusahaan. Dengan pembayaran dividen yang relatif kecil menjadikan perusahaan memiliki dana internal yang lebih banyak dalam membiayai proyek-proyek investasinya. Dengan pembayaran dividen yang rendah memungkinkan perusahaan memiliki reinvestasi yang tinggi yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan pengujian keempat hipotesis kedua (H_{2b}) ini dapat dijadikan bukti bahwa pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka semakin besar kemungkinan suatu perusahaan mempunyai set kesempatan investasi (IOS) yang tinggi di masa yang akan datang, karena besarnya dividen yang dibagikan akan menarik minat pemegang saham dan meningkatkan harga saham sehingga dana yang didapat dari sumber eksternal akan bertambah sebagai pendanaan investasi perusahaan.

4.3.3 Hipotesis Ketiga (H_3)

Berdasarkan pengujian kelima hipotesis ketiga (H_3) ini dapat dijadikan bukti tambahan bahwa pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Nilai ROA yang tinggi memberikan sinyal pertumbuhan bagi perusahaan dengan ketersediaan dana dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa tingginya ROA yang dimiliki perusahaan atau rasio pendapatan laba yang besar akan meningkatkan set kesempatan investasi (IOS) masa yang akan datang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pengujian data dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)” pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2006 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

5.1.1 Hipotesis pertama (H_{1a}) diukur dengan rasio BDEQUITY

Hipotesis pertama (H_{1a}) terbukti, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *Book Value of Debt Equity* (BDEQUITY) mempunyai nilai koefisien positif sebesar 3,087 dan secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($p=0.000$), yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

5.1.2 Hipotesis pertama (H_{1b}) diukur dengan rasio MDEQUITY

Hipotesis pertama (H_{1b}) terbukti, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *Market Value of Debt Equity* (MDEQUITY) memiliki koefisien negatif sebesar -4,704 dan secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($p=0.000$) yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

5.1.2 Hipotesis kedua (H_{2a}) diukur dengan rasio DY

Hipotesis kedua (H_{2a}) terbukti, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) memiliki koefisien negatif sebesar -14,751 dan secara statistik tidak signifikan pada taraf $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($p=0.035$) yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

5.1.3 Hipotesis kedua (H_{2b}) diukur dengan DPR

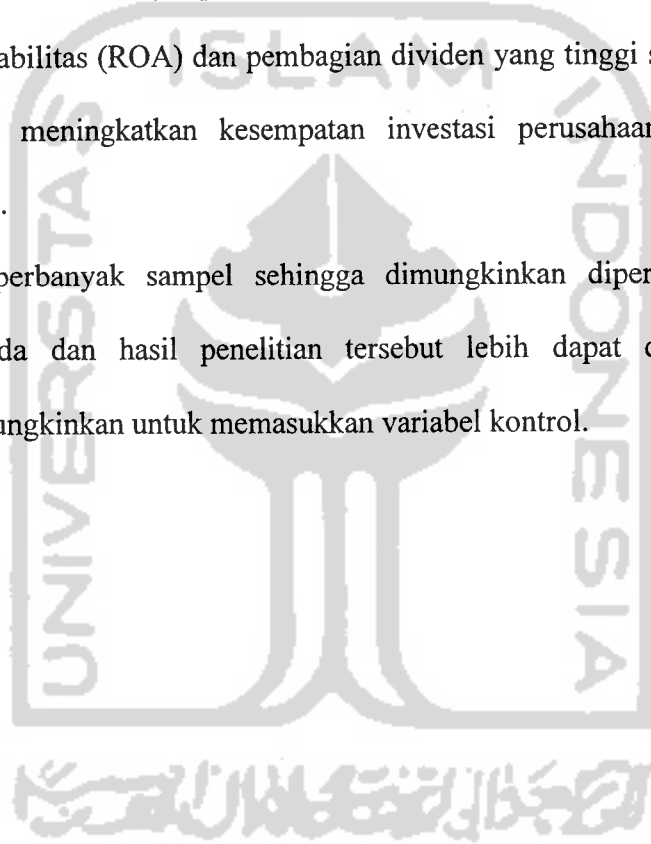
Hipotesis kedua (H_{2b}) terbukti, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki koefisien positif sebesar 5,618 dan secara statistik signifikan pada taraf $\alpha = 0,5\%$ atau 0,05 ($p=0.003$) yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

5.1.5 Hipotesis ketiga (H_3) diukur dengan ROA

Hipotesis ketiga (H_3) terbukti, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki koefisien positif sebesar 11,797 dan secara statistik signifikan pada taraf 5% atau 0,05 ($p=0.010$) yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

5.3 SARAN

- a. Bagi perusahaan, peningkatan investasi dengan NPV positif di masa yang akan datang dapat dioptimalkan dengan meningkatkan proporsi hutang sebagai sumber modal disamping ekuitas perusahaan.
- b. Bagi investor, sinyal perusahaan yang tumbuh dapat dilihat dari besarnya profitabilitas (ROA) dan pembagian dividen yang tinggi sehingga peluang untuk meningkatkan kesempatan investasi perusahaan akan semakin tinggi.
- c. Memperbanyak sampel sehingga dimungkinkan diperoleh hasil yang berbeda dan hasil penelitian tersebut lebih dapat digeneralisir dan memungkinkan untuk memasukkan variabel kontrol.



DAFTAR PUSTAKA

- Agus S, 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE Yogyakarta.
- Gagaring P, 2002, "*Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*", Simposium Nasional Akuntansi 5, September, hal 662-673.
- Gagaring P, 2003, "*Analisis Simultan Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Leverage Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*", Jurnal Ekonomi STIE, No.3/Th.XVII/22/Juli-September, hsl.23-39.
- Gurinda N, 2005, "*Hubungan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi*", Skripsi.
- Hanafi, M. Mamduh, 2004, *Manajemen Keuangan*, Edisi 200/2005, Cetakan 1, BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta.
- Holydia L, 2004, "*Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Resiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*", Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar Bali 2-3 Desember, 1059-1070.
- Imam, S., dan Indra, W., 2001, "*Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham*", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.4,No.1,Januari, hal.44-63.
- Iskandar B, 2005, "*Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dan Investment Opportunity Set terhadap Pilihan Kebijakan Perusahaan*", Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada Yogyakarta.

- Jati, I. Ketut, 2003, "*Relevansi Nilai Dividend Yield dan Price Earnings Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) dalam Penilaian Harga Saham*", Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya 16-17 Oktober, 575-587.
- Julianto dan Jogianto H, 2002, "*Conformatory Faktor Analisis Gabungan Proksi Investment Opportunity dengan Kebijakan Pendanaan dan Deviden Perusahaan pada Pasar Sedang Berkembang*", TEMA, Vol. II, No. I, Maret.
- Jogianto, 2002, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Cetakan 2, BPFE Yogyakarta.
- Khoirul H, 2004, "*Hubungan Investasi Set terhadap Kebijakan Pendanaan, Deviden dan Kompensasi*", Utilitas, Jurnal Manajemen dan Bisnis, vol.12 No.2 Juli, Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta.
- Reza P, 2006, "*Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi*", Skripsi.
- Sodik P, 2006, "*Hubungan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas*", Skripsi .
- Tettet F dan Jogiyanto H, 2002, "*Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungan dengan Kebijakan Pendanaan dan Deviden*", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.5 No.1.



DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk
2	PTRO	PT. Petrosea Tbk
3	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk
4	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk
5	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk
6	INDF	PT. Indofood Sukses Mandiri Tbk
7	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
8	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
9	HMSP	PT. Hanjaya Mandala
10	PBRX	PT. Pan Brothers Textile Tbk
11	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk
12	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk
13	EKAD	PT. Eka Dharma Tape Industries Tbk
14	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
15	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
16	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk
17	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk
18	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk
19	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
20	HITS	PT. Humpuss Intermoda Trans Tbk
21	RIGS	PT. Rigs Tenders Tbk
22	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk
23	ISAT	PT. Indosat Tbk
24	RALS	PT. Ramayana Lestari Santosa Tbk
25	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk

DATA 1
TOTAL ASET
(Dalam juta rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	2.160.814	2.383.202	2.412.854	2.611.601	2.842.823	3.382.821	3.191.715	3.496.955
2	PTRO	789.248	798.870	686.286	692.000	675.027	811.701	1.043.420	1.082.937
3	AQUA	216.845	341.018	513.597	536.787	523.302	671.108	732.354	795.244
4	DLTA	305.625	386.524	346.404	367.804	398.250	455.177	537.785	419.204
5	FAST	134.848	186.774	210.261	244.381	280.571	321.984	377.905	483.575
6	INDF	10.637.680	12.554.630	12.979.102	15.251.516	15.308.854	15.669.007	14.786.084	16.112.493
7	MLBI	410.704	433.607	517.775	475.039	483.004	558.387	575.385	610.437
8	GGRM	8.076.916	10.843.195	13.448.124	15.452.703	17.338.899	20.591.389	22.128.851	21.733.034
9	HMSP	6.492.685	8.524.815	9.470.540	9.817.074	10.197.768	11.563.295	11.934.600	12.659.332
10	PBRX	94.502	115.784	158.528	140.844	112.292	126.772	390.216	553.846
11	BATA	151.714	207.844	222.913	210.082	232.263	262.535	305.779.000	271.451
12	LTLS	596.022	700.431	762.821	902.286	1.228.714	1.424.973	1.608.866	1.830.516
13	EKAD	54.736	58.399	59.710	58.300	60.825	63.086	74.768	74.647
14	LION	93.250	104.714	100.099	108.263	119.865	146.703	165.030	155.925
15	SMSM	303.673	529.837	576.053	583.627	632.610	650.930	663.138	716.686
16	TURI	365.680	800.269	1.113.007	1.111.266	1.487.299	2.002.792	3.011.591	2.857.847
17	TSPC	1.083.044	1.428.314	1.663.925	1.816.536	1.943.351	2.141.419	2.345.760	2.479.251
18	UNVR	1.815.904	2.253.637	2.683.025	3.091.853	3.416.262	3.663.709	3.842.351	4.626.000
19	BLTA	2.242.363	2.939.065	3.290.156	2.590.908	3.010.417	4.361.846	7.908.587	8.205.956
20	HITS	2.668.748	2.546.118	2.578.091	2.182.390	2.014.69	2.380.252	2.219.235	2.014.766
21	RIGS	276.732	405.613	478.128	463.454	455.582	614.044	670.387	945.179
22	SMDR	1.512.325	2.171.836	2.366.445	2.083.510	2.052.58	2.602.460	3.234.643	3.482.429
23	ISAT	5.755.420	7.314.484	22.348.700	22.002.465	26.153.024	27.872.46	32.787.133	34.228.658
24	RALS	1.484.526	1.754.322	2.232.014	2.291.668	2.512.276	2.558.668	2.338.147	2.527.942
25	SMRA	678.618	788.527	721.111	949.602	1.443.691	1.478.941	1.864.759	2.191.817

DATA II
AKTIVA TETAP BERSIH
(Dalam juta rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	1.806.065	1.867.397	1.140.162	1.080.683	927.345	1.063.592	1.294.715	1.544.653
2	PTRO	418.423	384.924	339.761	253.511	190.802	153.961	322.164	394.158
3	AQUA	81.610	186.353	289.204	338.806	310.916	290.365	287.735	259.610
4	DLTA	175.478	166.578	160.807	155.544	142.936	131.377	129.736	121.275
5	FAST	36.190	43.738	54.805	65.614	77.067	78.856	86.949	112.205
6	INDF	4.987.343	5.203.971	5.427.878	5.661.424	5.825.951	6.013.390	6.041.763	6.440.524
7	MLBI	236.228	254.834	259.917	246.924	245.422	277.696	340.460	376.774
8	GGRM	1.379.508	1.626.388	2.191.965	3.800.069	4.936.413	6.927.897	7.314.532	8.841.100
9	HMSP	1.706.883	1.948.528	1.942.925	1.806.252	2.139.524	2.333.662	2.399.467	2.390.868
10	PBRX	23.672	22.527	24.090	22.433	18.106	19.503	61.089	125.050
11	BATA	35.977	47.658	55.449	54.357	53.680	56.980	68.446	68.222
12	LTLS	126.455	144.311	182.757	283.651	380.158	442.133	475.495	527.490
13	EKAD	12.268	11.585	11.617	12.496	12.816	11.736	11.926	12.202
14	LION	19.447	17.871	16.570	15.869	15.420	18.225	17.433	16.516
15	SMSM	138.552	250.270	286.673	264.565	251.253	243.707	246.071	259.035
16	TURI	112.778	153.347	188.492	221.045	266.126	366.899	484.406	507.645
17	TSPC	251.038	262.981	282.251	346.962	411.575	459.049	592.773	315.316
18	UNVR	444.120	505.967	676.805	745.295	1.084.914	1.524.077	1.495.659	1.724.663
19	BLTA	1.971.929	2.482.002	2.811.004	2.015.738	2.175.580	2.912.405	5.184.774	5.903.932
20	HITS	1.485.550	1.871.573	1.903.203	1.541.791	1.368.151	1.464.143	1.730.738	1.513.555
21	RIGS	71.058	77.499	71.381	104.851	144.808	284.790	269.029	614.488
22	SMDR	695.839	1.074.834	1.177.352	1.026.294	1.057.876	968.564	1.032.903	1.557.976
23	ISAT	1.333.501	1.338.215	9.468.907	11.759.256	14.093.127	17.243.176	21.564.781	24.963.030
24	RALS	165.008	201.345	261.676	227.369	508.011	462.563	554.464	603.411
25	SMRA	167.142	187.916	203.630	380.628	613.155	668.393	754.987	860.553

DATA III
TOTAL EKUITAS
(Dalam juta rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	1.070.325	1.072.764	1.050.951	1.306.936	1.515.543	2.065.335	2.622.642	2.748.567
2	PTRO	418.949	444.215	541.120	559.470	584.068	595.705	654.524	675.738
3	AQUA	85.864	123.774	164.892	220.765	270.764	354.497	405.324	447.226
4	DLTA	188.068	216.860	256.651	295.084	326.828	353.375	406.052	438.087
5	FAST	61.788	83.007	103.995	136.737	165.877	180.577	228.205	288.209
6	INDF	2.406.715	3.058.713	3.561.581	3.662.698	4.093.881	4.256.853	4.308.449	4.931.086
7	MLBI	247.722	215.109	291.925	282.941	268.297	264.372	227.912	198.461
8	GGRM	5.793.549	6.111.108	8.198.192	9.709.701	10.970.871	12.183.853	13.111.455	13.157.233
9	HMSP	3.097.320	3.821.862	4.161.567	5.200.893	5.765.407	4.859.420	4.575.555	5.693.940
10	PBRX	33.392	45.683	61.090	73.386	73.448	80.081	110.178	118.206
11	BATA	104.648	124.420	141.738	146.150	158.431	174.643	176.296	190.087
12	LTLS	336.971	346.405	389.915	396.699	399.392	455.795	496.240	506.603
13	EKAD	41.691	43.879	46.523	48.570	49.788	53.532	54.805	57.875
14	LION	72.982	83.800	85.751	94.506	103.415	120.510	134.332	149.773
15	SMSM	223.774	291.284	331.125	348.119	357.328	343.158	410.835	451.062
16	TURI	211.494	283.270	362.678	420.848	470.487	593.307	678.147	673.853
17	TSPC	719.171	1.053.291	1.270.581	1.423.573	1.557.613	1.712.343	1.793.257	1.942.441
18	UNVR	909.924	1.425.559	1.728.199	2.019.748	2.095.659	2.296.684	2.173.526	2.368.527
19	BLTA	649.155	863.977	1.081.678	997.899	1.081.891	1.665.460	2.008.385	3.131.160
20	HITS	475.814	390.268	578.734	646.477	736.180	869.933	1.061.875	1.102.637
21	RIGS	269.017	386.651	459.289	440.469	439.006	562.000	642.929	570.925
22	SMDR	535.231	810.583	940.840	895.497	882.622	1.162.351	1.512.164	1.438.685
23	ISAT	4.759.346	3.358.909	10.739.703	10.603.402	12.198.910	13.184.592	14.315.328	15.201.745
24	RALS	774.248	959.873	1.175.302	1.338.862	1.525.870	1.655.572	1.762.809	1.945.598
25	SMRA	126.968	155.676	360.974	435.915	538.547	647.880	837.150	975.742

DATA IV
TOTAL KEWAJIBAN
(Dalam juta rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	1.090.489	1.310.438	1.361.903	1.304.665	1.328.280	1.317.486	488.377	657.846
2	PTRO	370.299	354.655	145.076	132.530	90.959	211.996	388.896	407.199
3	AQUA	13.098	217.244	348.705	316.022	252.538	309.460	318.127	342.897
4	DLTA	117.557	169.665	89.753	72.720	71.422	101.741	130.911	137.928
5	FAST	73.059	103.767	106.266	107.644	144.694	127.038	149.701	195.366
6	INDF	8.230.965	9.495.917	9.417.521	11.588.818	11.214.974	10.653.750	10.042.582	10.523.697
7	MLBI	162.982	218.497	225.850	192.098	214.707	294.002	347.434	411.907
8	GGRM	2.283.367	4.732.082	5.249.932	5.743.002	6.368.028	8.394.061	9.001.696	8.558.428
9	HMSF	339.537	4.702.953	5.308.973	4.616.181	4.429.361	6.386.438	897.712	409.508
10	PBRX	61.110	70.101	97.438	67.458	38.844	46.018	281.853	441.181
11	BATA	47.066	83.424	81.175	60.931	73.833	87.892	129.483	81.374
12	LTLS	259.051	354.026	372.906	505.587	829.322	896.453	1.042.374	1.233.125
13	EKAD	13.045	14.520	13.187	9.730	11.037	9.553	19.040	16.710
14	LION	20.268	20.919	14.348	13.757	16.450	26.192	30.698	37.917
15	SMSM	79.900	23.553	235.919	235.509	275.282	244.958	227.268	239.648
16	TURI	154.186	516.999	750.329	690.418	1.016.812	1.584.872	2.333.444	2.183.994
17	TSPC	363.873	375.023	393.343	392.963	385.738	342.227	472.473	447.319
18	UNVR	905.980	828.078	953.826	1.072.105	1.320.603	1.348.742	1.658.391	2.249.381
19	BLTA	1.593.208	2.075.088	2.208.487	1.593.009	1.928.527	3.635.488	5.900.202	5.074.796
20	HITS	2.192.934	2.155.849	1.999.357	1.535.913	1.278.514	1.481.605	1.231.051	883.868
21	RIGS	7.715	18.962	18.739	22.985	16.576	32.000	27.458	374.254
22	SMDR	977.094	1.361.253	1.395.605	1.188.013	1.169.962	1.417.364	1.082.662	1.404.989
23	ISAT	996.074	3.955.575	11.608.997	11.399.063	13.954.114	14.657.875	18.296.116	18.826.293
24	RALS	710.278	794.449	1.056.712	952.806	986.406	902.096	575.338	582.344
25	SMRA	551.650	632.851	360.136	513.687	905.144	831.060	1.026.141	1.215.084

DATA V
NILAI BUKU AKTIVA TETAP
(Dalam juta rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	1.806.065	1.867.397	793.059	865.881	927.345	1.063.592	1.294.715	1.544.653
2	PTRO	418.423	386.285	339.761	253.511	190.802	153.961	322.164	394.158
3	AQUA	81.610	186.353	289.204	338.806	310.916	290.365	287.735	259.610
4	DLTA	175.478	166.578	160.807	155.544	142.936	155.783	129.736	121.275
5	FAST	36.190	43.738	54.805	65.614	77.067	73.021	86.949	112.205
6	INDF	4.987.343	5.203.971	5.427.878	5.661.424	5.825.951	6.013.390	6.041.763	6.440.524
7	MLBI	236.228	254.834	259.917	246.924	245.422	277.696	340.460	376.774
8	GGRM	1.379.508	1.626.388	2.191.965	3.800.069	4.936.413	6.927.897	7.314.532	8.841.100
9	HMSP	1.706.883	1.948.528	1.942.925	1.745.134	2.139.524	2.533.662	2.399.467	2.390.868
10	PBRX	23.672	22.527	23.992	22.433	18.106	19.503	61.089	125.050
11	BATA	35.977	47.658	55.449	54.357	53.680	56.979	68.446	68.222
12	LTLS	126.455	144.311	182.757	283.651	380.158	1.424.973	475.495	527.490
13	EKAD	12.268	11.585	11.617	12.496	12.816	11.736	11.926	12.202
14	LION	19.447	17.871	16.570	15.869	15.420	18.224	17.433	16.516
15	SMSM	138.552	250.270	286.673	264.565	251.393	243.700	246.071	259.035
16	TURI	112.778	153.347	188.492	221.045	266.126	366.899	484.406	507.645
17	TSPC	251.038	262.981	282.251	346.962	398.461	459.049	592.773	315.316
18	UNVR	444.120	505.967	676.805	745.295	1.084.914	1.524.077	1.495.659	1.724.663
19	BLTA	1.971.929	2.482.002	2.811.004	2.015.738	2.175.580	2.912.405	5.184.774	5.903.932
20	HITS	1.485.550	1.871.573	1.903.203	1.541.791	1.368.151	1.464.142	1.730.738	1.513.555
21	RIGS	71.381	77.499	71.381	104.871	144.807	174.136	269.029	614.488
22	SMDR	695.839	1.074.834	1.177.352	1.026.294	1.057.876	968.157	1.032.903	1.557.976
23	ISAT	1.333.501	1.524.425	9.468.907	11.759.256	14.093.127	17.243.176	21.564.781	24.963.030
24	RAIS	165.008	201.345	374.787	476.546	508.011	462.563	554.464	603.411
25	SMRA	167.142	187.916	203.630	380.628	613.155	668.392	754.987	860.553

DATA VI
LABA SETELAH PAJAK
(Dalam juta rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	172.892	70.371	61.819	229.498	280.660	800.764	790.410	787.818
2	PTRO	56.735	35.526	117.515	23.390	24.528	57.703	83.617	58.103
3	AQUA	17.844	38.456	48.014	66.110	62.071	91.639	64.350	48.854
4	DLTA	57.020	34.396	44.595	44.839	38.149	38.696	56.405	43.284
5	FAST	12.243	26.128	25.897	37.650	36.280	37.316	41.291	68.926
6	INDF	1.395.399	646.172	746.330	802.633	603.481	378.056	124.018	661.210
7	MLBI	62.319	93.723	113.836	85.050	90.222	86.297	87.014	73.581
8	GGRM	2.276.632	2.243.215	2.087.361	2.086.893	1.838.673	1.790.209	1.889.646	1.007.822
9	HMSP	1.412.659	1.013.897	955.413	1.671.084	1.406.844	1.991.852	2.383.066	3.530.490
10	PBRX	14.484	14.978	18.095	16.136	5.822	8.552	10.301	9.748
11	BATA	50.397	63.322	63.468	48.362	35.931	35.062	25.086	20.161
12	LTLS	26.009	26.009	48.975	19.451	7.647	51.916	52.425	29.677
13	EKAD	12.396	6.095	5.976	6.247	4.342	4.471	5.202	5.764
14	LION	7.651	12.275	11.726	11.876	12.550	23.552	19.023	20.642
15	SMSM	40.361	59.034	54.645	40.222	47.898	57.371	65.737	66.175
16	TURI	25.636	94.933	79.408	73.515	82.142	152.731	142.732	22.211
17	TSPC	89.372	347.787	316.927	316.307	322.698	328.940	296.825	272.584
18	UNVR	533.005	813.205	886.944	978.249	1.296.711	1.468.445	1.440.485	1.721.595
19	BLTA	132.642	25.452	112.831	106.505	149.150	199.509	645.186	1.205.280
20	HITS	11.125	432.898	210.413	137.410	147.600	150.717	132.403	150.667
21	RIGS	47.676	133.349	103.195	11.536	28.994	41.000	54.102	15.496
22	SMDR	133.291	101.749	83.812	82.468	43.210	200.878	342.731	60.004
23	ISAT	1.594.759	1.642.125	1.452.795	336.252	1.569.967	1.633.208	1.621.481	1.416.651
24	RALS	208.724	257.194	320.077	299.680	302.534	311.752	302.352	312.552
25	SMRA	66.573	28.708	213.814	85.159	121.367	147.014	151.210	168.099

DATA VII
JUMLAH LEMBAR SAHAM BEREDAR
(Dalam ribu rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	2.325.663	1.509.600	1.509.600	1.527.002	1.542.930	1.566.910	1.575.161	1.575.111
2	PTRO	68.400	102.600	102.600	102.600	102.600	102.600	102.600	102.600
3	AQUA	13.163	13.163	13.163	13.163	13.163	13.163	13.163	13.163
4	DLTA	2.941	16.014	16.014	16.014	16.014	16.014	16.014	16.014
5	FAST	44.625	446.250	446.250	446.250	446.250	446.250	446.250	446.250
6	INDF	1.831.200	9.156.000	9.156.000	9.384.900	9.443.305	9.444.190	9.448.354	9.446.525
7	MLBI	3.520	21.070	21.070	21.070	21.070	21.070	21.070	21.070
8	GGRM	1.924.088	1.924.088	1.924.088	1.924.088	1.924.088	1.924.088	1.924.088	1.924.088
9	HMSM	928.000	928.000	4.500.000	4.500.000	4.500.000	4.383.000	4.383.000	4.383.000
10	PBRX	76.800	76.800	76.800	76.800	76.800	76.800	76.800	76.800
11	BATA	4.550	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000
12	LTLS	780.000	780.000	780.000	780.000	780.000	780.000	780.000	780.000
13	EKAD	44.722	44.722	44.722	44.722	44.722	44.722	44.722	44.722
14	LION	52.016	52.016	52.016	52.016	52.016	52.016	52.016	52.016
15	SMSM	259.734	259.734	259.734	259.734	259.734	1.299.850	1.300.111	1.441.093
16	TURI	279.000	279.000	1.395.000	1.395.000	1.395.000	1.395.000	1.395.000	1.395.000
17	TSPC	450.000	450.000	450.000	450.000	450.000	450.000	450.000	450.000
18	UNVR	76.300	763.000	763.000	763.000	763.000	763.000	763.000	763.000
19	BLTA	458.647	458.647	458.647	513.250	2.068.062	4.143.000	4.158.147	4.158.147
20	HITS	450.000	450.000	450.000	450.000	450.000	2.248.000	2.249.736	2.249.736
21	RIGS	608.850	608.850	608.850	608.850	608.850	608.850	608.850	608.850
22	SMDR	177.710	177.710	177.710	163.765	163.765	163.765	163.765	163.765
23	ISAT	1.035.500	1.035.500	1.035.500	1.035.500	1.035.500	5.284.000	5.355.529	5.355.529
24	RALS	700.000	700.000	1.400.000	1.400.000	1.400.000	1.400.000	7.023.144	7.074.902
25	SMRA	340.642	340.642	340.642	1.873.530	1.873.530	1.873.530	1.965.141	2.756.334

DATA VIII
EKUITAS PER LEMBAR SAHAM
(Dalam rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	460	711	696	856	982	1.318	1.665	1.745
2	PTRO	6.125	4.330	5.274	5.453	5.693	5.806	6.379	6.586
3	AQUA	6.523	9.403	12.527	16.772	20.570	26.931	30.793	33.976
4	DLTA	63.947	13.542	16.027	18.427	20.409	22.067	25.356	27.357
5	FAST	1.385	186	233	306	372	405	511	646
6	INDF	1.314	334	389	390	434	451	456	522
7	MLBI	70.376	10.209	13.855	13.429	12.734	12.547	10.817	9.419
8	GGRM	3.011	3.176	4.261	5.046	5.702	6.332	6.814	6.838
9	HMSP	3.338	4.118	925	1.156	1.281	1.109	1.044	1.299
10	PBRX	435	595	795	956	956	1.043	1.435	1.539
11	BATA	23.000	9.571	10.903	11.242	12.187	13.434	13.561	14.622
12	LTLS	432	444	500	509	512	584	636	649
13	EKAD	932	981	1.040	1.086	1.113	1.197	1.225	1.294
14	LION	1.403	1.611	1.649	1.817	1.988	2.317	2.583	2.879
15	SMSM	862	1.121	1.275	1.340	1.376	264	316	313
16	TURI	758	1.015	260	302	337	425	486	483
17	TSPC	1.598	2.341	2.824	3.163	3.461	3.805	3.985	4.317
18	UNVR	11.926	1.868	2.265	2.647	2.747	3.010	2.849	3.104
19	BLTA	1.415	1.884	2.358	1.944	523	402	483	753
20	HITS	1.057	867	1.286	1.437	1.636	387	472	490
21	RIGS	442	635	754	723	721	923	1.056	938
22	SMDR	3.012	4.561	5.294	5.468	5.390	7.098	9.234	8.785
23	ISAT	4.596	3.244	10.372	10.240	11.781	2.495	2.673	2.839
24	RALS	1.106	1.371	840	956	1.090	1.183	251	275
25	SMRA	373	457	1.060	233	287	346	426	354

DATA IX
HARGA PENUTUPAN SAHAM
(Dalam rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	1.950	975	925	1.550	1.725	3.100	4.900	12.600
2	PTRO	3.450	1.500	1.550	1.525	1.725	4.025	7.000	6.050
3	AQUA	8.000	14.000	35.000	37.500	47.800	48.000	63.000	110.000
4	DLTA	9.900	7.400	7.600	8.200	8.700	14.500	36.000	22.800
5	FAST	9.500	950	775	900	925	1.050	1.200	1.820
6	INDF	5.750	775	625	600	800	800	910	1.350
7	MLBI	40.000	34.000	21.000	27.500	3.200	42.500	50.000	55.000
8	GGRM	16.725	13.000	8.650	8.300	13.600	13.550	11.650	10.200
9	HMSP	17.775	14.900	3.200	3.700	4.475	6.650	8.900	9.700
10	PBRX	975	1.300	950	200	385	405	375	380
11	BATA	13.550	12.200	14.000	15.000	14.100	14.000	14.500	14.000
12	LTLS	825	405	240	180	285	370	480	405
13	EKAD	1.125	700	450	500	950	245	340	160
14	LION	900	575	600	750	850	1.700	2.000	2.200
15	SMSM	1.125	2.000	1.800	1.450	265	290	305	350
16	TURI	1.250	1.125	225	285	300	675	690	710
17	TSPC	5.900	3.075	3.250	4.125	5.900	7.600	5.650	900
18	UNVR	15.000	12.500	16.350	18.200	3.625	3.300	4.275	6.600
19	BLTA	1.125	1.075	1.775	485	1.000	700	1.040	1.740
20	HITS	825	525	675	800	1.175	2.900	560	1.010
21	RIGS	3.200	2.800	3.025	3.500	6.100	7.700	990	1.000
22	SMDR	4.000	2.050	2.800	2.325	3.600	3.750	7.350	6.650
23	ISAT	15.600	9.000	9.450	9.250	15.000	5.750	5.550	6.750
24	RALS	5.900	5.250	2.675	2.525	4.350	4.450	810	870
25	SMRA	400	170	300	100	575	625	750	1.170

DATA X
DIVIDEN PER SHARE
(Dalam rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	45	7	10	60	90	100	350	230
2	PTRO	70	100	200	50	50	360	360	135
3	AQUA	400	500	625	860	800	800	830	830
4	DLTA	350	300	400	400	350	350	700	700
5	FAST	110	11	11	16	16	16	20	20
6	INDF	10	18	25	28	28	28	5	35
7	MLBI	3.631	817	4.463	3.907	3.342	940	3.165	2.640
8	GGRM	500	500	300	300	300	300	500	250
9	HMSP	750	350	25	50	120	175	200	145
10	PBRX	35	35	50	15	5	5	2	1
11	BATA	1.350	3.350	1.500	1.150	600	850	150	435
12	LTLS	18	7	16	5	2	2	17	8
13	EKAD	100	75	90	75	10	10	3	3
14	INCI	50	50	50	10	20	25	20	20
15	SMSM	31	57	90	150	35	20	20	20
16	TURI	28	55	11	16	12	13	19	5
17	TSPC	50	150	400	400	85	250	25	25
18	UNVR	2.500	690	350	500	80	70	120	125
19	BLTA	10	15	13	13	15	15	20	40
20	HITS	15	50	100	90	30	30	15	20
21	RIGS	25	50	50	50	50	50	60	20
22	SMDR	122	122	122	122	100	100	100	150
23	ISAT	333	610	561	146	145	145	145	130
24	RALS	100	75	100	100	120	120	22	22
25	SMRA	40	25	30	10	15	15	15	13

DATA XI
PER
(Dalam rupiah)

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	17,03	20,92	22,59	10,31	9,48	5,50	9,75	25,20
2	PTRO	6,24	4,33	1,35	6,69	7,22	5,30	8,59	10,66
3	AQUA	5,90	4,79	9,59	7,47	10,14	7,06	12,89	29,64
4	DLTA	2,78	3,45	2,73	2,93	3,65	6,75	10,22	8,43
5	FAST	34,63	16,23	13,35	10,67	11,38	12,80	12,97	11,78
6	INDF	11,48	10,98	7,67	7,02	12,52	19,91	69,30	19,28
7	MLBI	13,52	7,64	3,89	6,81	7,47	11,17	12,11	15,75
8	GGRM	14,14	11,15	7,97	7,65	14,23	12,87	11,86	19,47
9	HMSP	11,68	19,81	15,07	9,96	14,31	12,66	16,37	12,04
10	PBRX	5,17	6,67	4,03	9,52	25,39	15,87	16,22	17,36
11	BATA	3,50	2,50	2,87	4,03	5,10	7,89	7,51	9,03
12	LTLS	24,74	12,15	3,82	7,22	29,07	6,43	7,14	10,64
13	EKAD	4,06	5,14	3,37	3,58	9,78	9,60	14,62	15,52
14	LION	6,12	2,44	2,66	3,28	3,52	4,54	5,47	5,54
15	SMSM	7,24	8,80	8,56	46,82	7,18	6,52	6,03	7,61
16	TURI	13,60	16,53	3,95	5,41	5,09	6,12	6,74	44,59
17	TSPC	29,71	3,98	4,61	5,87	8,23	9,49	85,66	14,86
18	UNVR	16,46	11,73	14,07	14,20	21,87	17,28	22,64	29,25
19	BLTA	3,89	19,37	8,07	9,42	13,87	11,30	6,70	6,00
20	HITS	33,37	0,55	1,44	2,62	3,58	7,93	8,75	15,08
21	RIGS	4,09	1,28	1,79	18,48	12,82	9,28	11,14	39,31
22	SMDR	246,00	3,30	5,47	4,62	13,64	3,49	3,51	18,15
23	ISAT	10,13	5,68	6,74	28,49	9,89	16,53	18,31	26,01
24	RALS	3.957,00	28,58	11,70	11,80	20,13	23,72	18,84	19,66
25	SMRA	2,05	2,02	0,48	2,20	8,88	7,65	9,76	19,17



LAMPIRAN II
HASIL PERHITUNGAN RASIO PROKSI IOS
DAN PROKSI VARIABEL INDEPENDEN

**RASIO I
MVEBVE**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	MVEBVE
1	AALI	4,23707084	1,37202591	1,32868231	1,81099388	1,75617205	2,35188045	2,94294414	7,22063483	2,87755055
2	PTRO	0,56326665	0,34645386	0,29389045	0,27966647	0,30302122	0,69323742	1,09728597	0,91859567	0,56192721
3	AQUA	1,22640455	1,48885873	2,79398030	2,23591828	2,32376313	1,78231127	2,04594102	3,23758010	2,14184467
4	DLTA	0,15481581	0,54645209	0,47420972	0,44500820	0,42628477	0,65710081	1,41977875	0,83343993	0,61963626
5	FAST	6,86116236	5,10724999	3,32558056	2,93720792	2,48847791	2,59480720	2,34657435	2,81800707	3,55988342
6	INDF	4,37500909	2,31989729	1,60673027	1,53737491	1,84535017	1,77486796	1,99561423	2,58620692	2,25513136
7	MLBI	0,56837907	3,33031161	1,51569753	2,04786510	0,25130359	3,38717792	4,62239812	5,83918251	2,69528943
8	GGRM	5,55451793	4,09306201	2,03012581	1,64473967	2,38518863	2,13983150	1,70962149	1,49162803	2,63108938
9	HMSP	5,32563636	3,61792236	3,46023505	3,20137330	3,49281499	5,99803063	8,52545757	7,46672778	5,13602476
10	PBRX	2,24245328	2,18549570	1,19430349	0,20930423	0,40257053	0,38840674	0,26139520	0,24689102	0,89135252
11	BATA	0,58914169	1,27471468	1,28405932	1,33424564	1,15697054	1,04212594	1,06922449	0,95745632	1,08849233
12	LTLS	1,90965988	0,91193834	0,48010464	0,35392073	0,55659603	0,63317939	0,75447364	0,62356520	0,77792973
13	EKAD	1,20678924	0,71344835	0,43257958	0,46038707	0,85333615	0,20467926	0,27744447	0,12363639	0,53403756
14	LION	0,64145132	0,35691169	0,36395611	0,41279919	0,42753566	0,73377479	0,77443945	0,76405761	0,55936573
15	SMSM	1,30578508	1,78337293	1,41191755	1,08185506	0,19262277	1,09849253	0,96519005	1,11821113	1,11968089
16	TURI	1,64898295	1,10804180	0,86543711	0,94469975	0,88950385	1,58707886	1,41938252	1,46983096	1,24161973
17	TSPC	3,69175064	1,31373951	1,15104822	1,30393735	1,70453123	1,99726340	1,41781128	0,20850054	1,59857277
18	UNVR	1,25779735	6,69035796	7,21852634	6,87541218	1,31981157	1,09631974	1,50070669	2,12613156	3,51063292
19	BLTA	0,79484541	0,57066973	0,75262548	0,24945035	1,91152528	1,74132072	2,15320911	2,31070140	1,31054343
20	HITS	0,78024186	0,60535324	0,52485252	0,55686436	0,71823467	7,49391045	1,18644112	2,06072657	1,74082810
21	RIGS	7,24236758	4,40909244	4,01004868	4,83796817	8,45998688	8,34189502	0,93752421	1,06642729	4,91316378
22	SMDR	1,32809946	0,44943639	0,52887632	0,42518694	0,66795752	0,52834191	0,79599352	0,75696713	0,68510740
23	ISAT	3,39412180	2,77456162	0,91114950	0,90333037	1,27326950	2,30443233	2,07631889	2,37800468	2,00189858
24	RALS	5,33420816	3,82863150	3,18641507	2,64030199	3,99116570	3,76304987	3,22709190	3,16363644	3,64181258
25	SMRA	1,07315859	0,37198502	0,28310238	0,42979251	2,00034491	1,80736595	1,76056352	3,30508555	1,37892480

**RASIO I
MVEBVE**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	MVEBVE
1	AALI	4,23707084	1,37202591	1,32868231	1,81099388	1,75617205	2,35188045	2,94294414	7,22063483	2,87755055
2	PTRO	0,56326665	0,34645386	0,29389045	0,27966647	0,30302122	0,69323742	1,09728597	0,91859567	0,56192721
3	AQUA	1,22640455	1,48885873	2,79398030	2,23591828	2,32376313	1,78231127	2,04594102	3,23758010	2,14184467
4	DLTA	0,15481581	0,54645209	0,47420972	0,44500820	0,42628477	0,65710081	1,41977875	0,83343993	0,61963626
5	FAST	6,86116236	5,10724999	3,32558056	2,93720792	2,48847791	2,59480720	2,34657435	2,81800707	3,55988342
6	INDF	4,37500909	2,31989729	1,60673027	1,53737491	1,84535017	1,77486796	1,99561423	2,58620692	2,25513136
7	MLBI	0,56837907	3,33031161	1,51569753	2,04786510	0,25130359	3,38717792	4,62239812	5,83918251	2,69528943
8	GGRM	5,55451793	4,09306201	2,03012581	1,64473967	2,38518863	2,13983150	1,70962149	1,49162803	2,63108938
9	HMSP	5,32563636	3,61792236	3,46023505	3,20137330	3,49281499	5,99803063	8,52545757	7,46672778	5,13602476
10	PBRX	2,24245328	2,18549570	1,19430349	0,20930423	0,40257053	0,38840674	0,26139520	0,24689102	0,89135252
11	BATA	0,58914169	1,27471468	1,28405932	1,33424564	1,15697054	1,04212594	1,06922449	0,95745632	1,08849233
12	LTLS	1,90965988	0,91193834	0,48010464	0,35392073	0,55659603	0,63317939	0,75447364	0,62356520	0,77792973
13	EKAD	1,20678924	0,71344835	0,43257958	0,46038707	0,85333615	0,20467926	0,27744447	0,12363639	0,53403756
14	LION	0,64145132	0,35691169	0,36395611	0,41279919	0,42753566	0,73377479	0,77443945	0,76405761	0,55936573
15	SMSM	1,30578508	1,78337293	1,41191755	1,08185506	0,19262277	1,09849253	0,96519005	1,11821113	1,11968089
16	TURI	1,64898295	1,10804180	0,86543711	0,94469975	0,88950385	1,58707886	1,41938252	1,46983096	1,24161973
17	TSPC	3,69175064	1,31373951	1,15104822	1,30393735	1,70453123	1,99726340	1,41781128	0,20850054	1,59857277
18	UNVR	1,25779735	6,69035796	7,21852634	6,87541218	1,31981157	1,09631974	1,50070669	2,12613156	3,51063292
19	BLTA	0,79484541	0,57066973	0,75262548	0,24945035	1,91152528	1,74132072	2,15320911	2,31070140	1,31054343
20	HITS	0,78024186	0,60535324	0,52485252	0,55686436	0,71823467	7,49391045	1,18644112	2,06072657	1,74082810
21	RIGS	7,24236758	4,40909244	4,01004868	4,83796817	8,45998688	8,34189502	0,93752421	1,06642729	4,91316378
22	SMDR	1,32809946	0,44943639	0,52887632	0,42518694	0,66795752	0,52834191	0,79599352	0,75696713	0,68510740
23	ISAT	3,39412180	2,77456162	0,91114950	0,90333037	1,27326950	2,30443233	2,07631889	2,37800468	2,00189858
24	RALS	5,33420816	3,82863150	3,18641507	2,64030199	3,99116570	3,76304987	3,22709190	3,16363644	3,64181258
25	SMRA	1,07315859	0,37198502	0,28310238	0,42979251	2,00034491	1,80736595	1,76056352	3,30508555	1,37892480

**RASIO II
MVABVA**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	MVABVA
1	AAI	2,60343179	1,16746210	1,14316200	1,40584955	1,40312438	1,82537208	2,59652315	5,88934848	2,25428419
2	PTRO	0,76817300	0,63659294	0,44324961	0,41762283	0,39693820	0,77486784	1,06102624	0,94920480	0,68095943
3	AQUA	1,08964929	1,17743345	1,57596326	1,50829752	1,68493413	1,41323751	1,57887989	2,25836096	1,53584450
4	DLTA	0,47991133	0,74553611	0,61044157	0,55473785	0,52917464	0,73379147	1,31695194	0,82593725	0,72456607
5	FAST	3,68561269	2,82536381	2,15023114	2,08391405	1,88000631	1,89440935	1,81315410	2,08352582	2,30202716
6	INDF	1,76357674	1,32156957	1,16649218	1,12905222	1,22606284	1,21051104	1,29010745	1,48544460	1,32410208
7	MLBI	0,73966165	2,15604914	1,29075371	1,62412560	0,58411732	2,13022509	2,43484450	2,57328111	1,69163226
8	GGRM	4,26694283	2,74321646	1,62798121	1,40512196	1,87645276	1,67443432	1,42045428	1,29763284	2,03902958
9	HMSF	3,06353458	2,17367216	2,08108228	2,16624434	2,40933712	3,10039872	3,88515283	3,90861793	2,84850499
10	PBRX	1,43901716	1,46774166	1,07487636	0,58801227	0,60923307	0,61366075	0,79145396	0,83926579	0,92790763
11	BATA	0,71660163	1,16445026	1,18061755	1,23252825	1,10707259	1,02802293	1,03991118	0,97020825	1,05492658
12	LTLS	1,51429142	0,95644824	0,73425614	0,71594483	0,85587207	0,88266795	0,92426964	0,89582009	0,93494630
13	EKAD	1,15750603	0,78469494	0,55789482	0,55044597	0,87994903	0,32512586	0,47036625	0,32054143	0,63081554
14	LION	0,71938231	0,48535248	0,45512543	0,48741491	0,50609936	0,78130781	0,81639702	0,77336668	0,62805575
15	SMSM	1,22533037	1,43066830	1,23677717	1,04882451	0,54395522	1,05192340	0,97843413	1,07439876	1,07378898
16	TURI	1,37534456	1,03824339	0,95615212	0,97905722	0,96504603	1,17391621	1,09443613	1,11078165	1,08662216
17	TSPC	2,78739645	1,23136299	1,11534114	1,23818796	1,56468801	1,79744179	1,31940309	0,37987683	1,42921228
18	UNVR	1,12917863	4,59948874	5,00549790	4,83810356	1,19618402	1,06038034	1,28323779	1,57658301	2,58608175
19	BLTA	0,94060858	0,87379269	0,91867268	0,71092268	1,32758618	1,28305447	1,29285736	1,50012647	1,10595264
20	HITS	0,96081908	0,93950870	0,89333813	0,86873244	0,89704144	3,37339030	1,08920964	1,58051226	1,32531900
21	RIGS	7,06833687	4,24972079	3,89144800	4,64762414	8,18856101	7,71962433	0,94008312	1,04012467	4,71819037
22	SMDR	1,11611856	0,79451602	0,81269288	0,75294413	0,85722004	0,78934076	0,90462897	0,89959659	0,86588224
23	ISAT	2,97977802	1,81490246	0,95730275	0,95341308	1,12746480	1,61703932	1,46993612	1,61200400	1,56648007
24	RALS	3,26048719	2,54767882	2,15129117	1,95831421	2,81673112	2,78781616	2,67908076	2,66521492	2,60832679
25	SMRA	1,01368782	0,87601330	0,64113514	0,73824613	1,37316347	1,35368297	1,34144131	2,02616632	1,17044206

**RASIO III
VPPE**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	VPPE
1	AALI	3,11480033	1,48993385	2,41920271	3,39740525	4,30134874	5,80571027	6,40091595	13,33295349	5,03278382
2	PTRO	1,44896194	1,32118288	0,89532348	1,13997026	1,40430394	4,08519690	3,43643610	2,60791104	2,04241082
3	AQUA	2,89529469	2,15465273	2,79875105	2,38966990	2,83590873	3,26635442	4,01862478	6,91786911	3,40964068
4	DLTA	0,83584780	1,72992592	1,31498878	1,31174973	1,47439274	2,54233998	5,45906302	2,85496764	2,19040945
5	FAST	13,73300636	12,06512643	8,24942523	7,76159051	6,84437243	7,73523258	7,88048166	8,97946616	9,15608767
6	INDF	3,76159510	3,18829928	2,78930753	3,04159484	3,22172586	3,15421185	3,15729649	3,71619076	3,25377771
7	MLBI	1,28596949	3,66857641	2,57128237	3,12453629	1,14957502	4,28342504	4,11494155	4,16914649	3,04593158
8	GGRM	24,98263062	18,28913580	9,98797572	5,71382583	6,59094464	4,97682463	4,29733867	3,18981785	9,75356172
9	HMSP	11,65315080	9,50982126	10,14397005	11,77365118	11,48379780	15,36247537	19,32418533	20,69561850	13,74333379
10	PBRX	5,74476174	7,54388068	7,07339145	3,69179334	3,77841599	3,98887351	5,05554191	3,71710516	5,07422047
11	BATA	3,02188898	5,07834991	4,74625331	4,76354471	4,79008942	4,73660934	4,64574993	3,86039694	4,45536032
12	LTLS	7,13732948	4,64223794	3,06475812	2,27740075	2,76627613	2,84479557	3,12732205	3,10870917	3,62110365
13	EKAD	5,16443186	3,95558049	2,86751313	2,56810179	4,17625624	1,74769001	2,94888009	1,96094542	3,17367488
14	LION	3,44949864	2,84389234	2,74940253	3,32528830	3,93408560	6,28917421	7,72844605	7,30123517	4,70262786
15	SMSM	2,68563247	3,02881288	2,48523300	2,31369342	1,36958170	2,80963821	2,63678717	2,97259656	2,53774693
16	TURI	4,45952225	5,41826055	5,64588418	4,92204302	5,39335503	6,40805780	6,80419731	6,25327542	5,66307444
17	TSPC	12,02556187	6,68783296	6,57515474	6,48259175	7,38805321	8,38489137	5,22122802	2,98687666	6,96902382
18	UNVR	4,61695037	20,48666810	19,84305080	20,07085114	3,76663772	2,54903460	3,29664048	4,22881050	9,85733046
19	BLTA	1,06960538	1,03470244	1,07526579	0,91377711	1,83702185	1,92160294	1,97205797	2,08504634	1,48863498
20	HITS	1,72608394	1,27812273	1,21012157	1,22968223	1,32095361	5,48410845	1,39663667	2,10389603	1,96870066
21	RIGS	27,52730164	22,24211925	26,06590339	20,54305634	25,76211950	16,64450648	2,34257088	1,59987502	17,84093156
22	SMDR	2,42575366	1,60541860	1,63349024	1,52857429	1,66325448	2,12090037	2,83293954	2,01080200	1,97764165
23	ISAT	12,86078826	9,91998670	2,25944473	1,78390861	2,09226909	2,61383837	2,23489360	2,21033800	4,49693342
24	RALS	29,33359595	22,19796369	18,34983720	19,73798539	13,92963144	15,42080971	11,29754978	11,16570420	17,67913467
25	SMRA	4,11570282	3,67589849	2,27043952	1,84179829	3,23315271	2,99526962	3,31325539	5,16061856	3,32576693

**RASIO IV
PER**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PER
1	AALI	26,23049563	20,91571812	22,58820104	10,31317528	9,48319764	6,06598324	9,76491808	25,19160339	16,31916155
2	PTRO	4,15933727	4,33203851	1,35327405	6,68939718	7,21563112	7,15673362	8,58916249	10,68326937	6,27235545
3	AQUA	5,90136741	4,79202205	9,59522223	7,46653305	10,13664030	6,89470640	12,88685315	29,63790068	10,91390566
4	DLTA	0,51062610	3,44527271	2,72914901	2,92858449	3,65204330	6,00069775	10,22079603	8,43543111	4,74032506
5	FAST	34,62692967	16,22540952	13,35458740	10,66733068	11,37765298	12,55661111	12,96892785	11,78328932	15,44509232
6	INDF	7,54579873	10,98144147	7,66751973	7,01558496	12,51844549	19,98474300	69,32866310	19,28707786	19,29115929
7	MLBI	2,25934306	7,64358802	3,88690748	6,81275720	0,74731219	10,37666431	12,10724711	15,74931028	7,44789121
8	GGRM	14,13507840	11,15057808	7,97339856	7,65249124	14,23178390	14,56332328	11,86234099	19,47337685	12,63029641
9	HMSP	11,67670329	13,63767720	15,07201598	9,96359249	14,31395379	14,63309021	16,36912280	12,04226609	13,46355273
10	PBRX	5,16984258	6,66577647	4,03205305	0,95190878	5,07866712	3,63704397	2,79584506	2,99384489	3,91562274
11	BATA	1,22333671	2,50465873	2,86758682	4,03209131	5,10144444	5,19080486	7,51415132	9,02732999	4,68267552
12	LTLS	24,74143566	12,14579569	3,82235835	7,21813788	29,07022362	5,55897989	7,14163090	10,64460693	12,54289611
13	EKAD	4,05874879	5,13624282	3,36762048	3,57947815	9,78486872	2,45065757	2,92298039	1,24140458	4,06775019
14	LION	6,11872958	2,43659470	2,66157257	3,28494443	3,52299602	3,75455163	5,46874836	5,54380389	4,09899265
15	SMSM	7,23968063	8,79947149	8,55560802	9,36339068	1,43700175	6,57050600	6,03212582	7,62195013	6,95246682
16	TURI	13,60391637	3,30627917	3,95268739	5,40807998	5,09483577	6,16525132	6,74375753	44,59276935	11,10844711
17	TSPC	29,70729087	3,97872836	4,61462734	5,86850749	8,22750683	10,39703289	8,56565316	1,48578053	9,10564094
18	UNVR	2,14725941	11,72828500	14,06520592	14,19536335	2,13299263	1,71467096	2,26439359	2,92507820	6,39665613
19	BLTA	3,89000373	19,37158278	7,21520172	2,33722595	13,86565203	14,53618634	6,70267625	6,00290039	9,24017865
20	HITS	33,37078652	0,54574057	1,44358951	2,61989666	3,58231707	43,25457646	9,51528409	15,08116150	13,67666905
21	RIGS	40,86584445	12,78434784	17,84748534	184,72390777	128,09495068	114,34500000	11,14120550	39,29078472	68,63669079
22	SMDR	5,33299323	3,58043322	5,93695414	4,61698629	13,64392502	3,05717276	3,51200431	18,14941087	7,22873498
23	ISAT	10,12930480	5,67526833	6,73561996	28,48570417	9,89352005	18,60326425	18,33088760	25,51780273	15,42142149
24	RALS	19,78689561	14,28882478	11,70030961	11,79591564	20,12996886	19,98383330	18,81497936	19,69325021	17,02424717
25	SMRA	2,04672765	2,01717779	0,47795093	2,20003758	8,87621635	7,96493021	9,74707857	19,18459229	6,56433892

**RASIO V
CAPBVA**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	CAPBVA
1	AALI	0,05477195	0,02573512	-0,44525612	0,02788405	0,02162076	0,04027615	0,07241342	0,07147304	-0,01638520
2	PTRO	0,31000268	-0,04022932	-0,06779098	-0,12463873	-0,09289851	-0,04538740	0,16120354	0,06648032	0,02084270
3	AQUA	0,05159445	0,30714801	0,20025623	0,09240537	-0,05329618	-0,03062249	-0,00359116	-0,03536650	0,06606596
4	DLTA	-0,03830838	-0,02302574	-0,01665974	-0,01430925	-0,03165851	0,02822419	-0,04843385	-0,02018349	-0,02054435
5	FAST	-0,02040816	0,04041248	0,05263458	0,04423012	0,04082033	-0,01256584	0,03685582	0,05222768	0,02927588
6	INDF	-0,01286765	0,01725483	0,01725135	0,01531297	0,01074718	0,01196240	0,00191890	0,02474856	0,01079107
7	MLBI	-0,03612090	0,04290982	0,00981701	-0,02735144	-0,00310971	0,05779862	0,10908175	0,05948853	0,02656421
8	GGRM	-0,00217545	0,02276820	0,04205620	0,10406619	0,06553726	0,09671441	0,01747199	0,07024183	0,05208508
9	HMSF	0,01945035	0,02834607	-0,00059162	-0,02014765	0,03867415	0,03408527	-0,01124420	-0,00067926	0,01098664
10	PBRX	-0,01816892	-0,00988910	0,00924127	-0,01106898	-0,03853347	0,01101978	0,10657174	0,11548517	0,02058219
11	BATA	0,02741342	0,05620080	0,03495086	-0,00519797	-0,00291480	0,01256594	0,03750094	-0,00082519	0,01996175
12	LTLS	0,01982812	0,02549288	0,05039977	0,11182042	0,07854309	0,73321740	-0,59015356	0,02840456	0,05719408
13	EKAD	0,00369044	-0,01169541	0,00053592	0,01507719	0,00526099	-0,01711949	0,00254119	0,00369740	0,00024853
14	LION	-0,01602144	-0,01505052	-0,01299713	-0,00647497	-0,00374588	0,01911345	-0,00479307	-0,00588103	-0,00573132
15	SMSM	0,07955920	0,21085353	0,06319384	-0,03788036	-0,02082168	-0,01181848	0,00357542	0,01808881	0,03809379
16	TURI	0,31133770	0,05069420	0,03157662	0,02929362	0,03031065	0,05031626	0,03901825	0,00813165	0,06883487
17	TSPC	0,00148008	0,00836161	0,01158105	0,03562330	0,02650010	0,02829339	0,05700668	-0,11191162	0,00711682
18	UNVR	-0,01031111	0,02744320	0,06367365	0,02215176	0,09941246	0,11986842	-0,00739599	0,04950367	0,04554326
19	BLTA	0,12842702	0,17354941	0,09999587	-0,30694490	0,05309630	0,16892504	0,28732933	0,08763854	0,08650208
20	HITS	-0,38743223	0,15161238	0,01226877	-0,16560376	-0,08618679	0,04032808	0,12012968	-0,10779564	-0,05283494
21	RIGS	-0,01632265	0,01508334	-0,01279574	0,07226176	0,08765930	0,04776368	0,14154958	0,36549585	0,08758689
22	SMDR	0,06128047	0,17450443	0,04332152	-0,07250169	0,01538645	-0,03447469	0,02001643	0,15077780	0,04478884
23	ISAT	0,04346112	0,02610218	0,35547848	0,10409511	0,08923905	0,11301651	0,13180796	0,09928081	0,12031015
24	RALS	-0,12332825	0,02071285	0,07770650	0,04440390	0,01252450	-0,01776237	0,03930506	0,01936239	0,00911557
25	SMRA	-0,00901832	0,02634532	0,02179137	0,18639177	0,16106424	0,03734902	0,04643764	0,04816369	0,06481559

**RASIO VI
CAPMVA**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	CAPMVA
1	AALI	0,02103837	0,02204365	-0,38949520	0,01983430	0,01540901	0,02206462	0,02788861	0,01213598	-0,03113508
2	PTRO	0,40355842	-0,06319474	-0,15294087	-0,29844807	-0,23403771	-0,05857438	0,15193172	0,07003791	-0,02270846
3	AQUA	0,04735044	0,26086231	0,12706910	0,06126468	-0,03163102	-0,02166833	-0,00227450	-0,01566025	0,05316405
4	DLTA	-0,07982485	-0,03088480	-0,02729129	-0,02579462	-0,05982620	0,03846350	-0,03677724	-0,02443708	-0,03079657
5	FAST	-0,00553725	0,01430346	0,02447857	0,02122454	0,02171287	-0,00663312	0,02032691	0,02506697	0,01436787
6	INDF	-0,00564369	0,01305632	0,01478908	0,01356268	0,00876560	0,00988211	0,00148739	0,01666071	0,00907002
7	MLBI	-0,04883428	0,01990206	0,00760564	-0,01684072	-0,00532377	0,02713264	0,04480029	0,02311777	0,00644495
8	GGRM	-0,00050984	0,00829982	0,02583335	0,07406204	0,03492615	0,05775945	0,01230028	0,05413074	0,03335025
9	HMSP	0,00634899	0,01304064	-0,00028429	-0,00930073	0,01605178	0,01099383	-0,00289415	-0,00017379	0,00422279
10	PBRX	-0,01262592	-0,00673763	0,00859752	-0,01882441	-0,06324914	0,01795745	0,13465312	0,13760262	0,02467170
11	BATA	0,03825475	0,04826381	0,02960388	-0,00421732	-0,00263289	0,01222341	0,03606168	-0,00085053	0,01958835
12	LTLS	0,01309399	0,02665369	0,06864058	0,15618581	0,09176967	0,83068316	-0,63850800	0,03170788	0,07252835
13	EKAD	0,00318829	-0,01490440	0,00096062	0,02739086	0,00597875	-0,05265496	0,00540259	0,01153487	-0,00163792
14	LION	-0,02227111	-0,03100946	-0,02855725	-0,01328431	-0,00740147	0,02446340	-0,00587100	-0,00760446	-0,01144196
15	SMSM	0,06492887	0,14738114	0,05109557	-0,03611697	-0,03827829	-0,01123511	0,00365423	0,01683622	0,02478321
16	TURI	0,02263707	0,04882690	0,03302468	0,02992023	0,03140850	0,04286188	0,03565146	0,00732065	0,03145642
17	TSPC	0,00053099	0,00679053	0,01038342	0,02877051	0,01693635	0,01574092	0,04320642	-0,29459976	-0,02153008
18	UNVR	-0,00913152	0,00596658	0,01272074	0,00457860	0,08310800	0,11304285	-0,00576354	0,03139935	0,02949013
19	BLTA	0,16536140	0,19861623	0,10884820	-0,43175568	0,03999462	0,13165851	0,22224364	0,05842077	0,06167346
20	HITS	-0,40323120	0,16137411	0,01373362	-0,19062689	-0,09607893	0,01195476	0,11029069	-0,06820298	-0,05759835
21	RIGS	-0,02069714	0,00354926	-0,00328817	0,01554811	0,01070509	0,00618731	0,15057135	0,35139619	0,06424650
22	SMDR	0,05490507	0,21963614	0,05330614	-0,09629093	0,01794924	-0,04367529	0,02212667	0,16760602	0,04944538
23	ISAT	0,01458535	0,01438214	0,37133340	0,10918154	0,07915019	0,06989101	0,08966917	0,06158844	0,10122266
24	RALS	-0,03782510	0,00813008	0,03612087	0,02267455	0,00444647	-0,00637143	0,01467110	0,00726485	0,00613892
25	SMRA	0,00889656	0,03007412	0,03398874	0,25247917	0,11729430	0,02759067	0,03461772	0,02377085	0,06608902

**DATA PROKSI I
BDEQUITY**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	BDEQUITY
1	AALI	1,01883914	1,22155292	1,29587678	0,99826235	0,87643835	0,63790426	0,18621566	0,23934145	0,80930386
2	PATRO	0,88387608	0,79838592	0,26810319	0,23688491	0,15573358	0,35587413	0,59416614	0,60259894	0,48695286
3	AQUA	0,15254356	1,75516667	2,11474783	1,43148597	0,93268677	0,87295520	0,78487087	0,76671973	1,10139708
4	DELTA	0,62507710	0,78237112	0,34970836	0,24643830	0,21853085	0,28791227	0,32239959	0,31484157	0,39340990
5	FAST	1,18241406	1,25009939	1,02183759	0,78723389	0,87229694	0,70351152	0,65599351	0,67786225	0,89390614
6	INDF	3,41999988	3,10454659	2,64419678	3,16401134	2,73944797	2,50272913	2,33090423	2,13415402	2,75499874
7	MLBI	0,65792299	1,01575015	0,77365762	0,67893306	0,80025867	1,11207692	1,52442171	2,07550602	1,07981589
8	GGRM	0,39412232	0,77434109	0,64037681	0,59147053	0,58044872	0,68894963	0,68655203	0,65047324	0,62584179
9	HMSF	0,10962267	1,23053972	1,27571489	0,88757469	0,76826510	1,31423874	0,19619740	0,07191997	0,73175915
10	PBRX	1,83007906	1,53450955	1,59499100	0,91922165	0,52886396	0,57464317	2,55816043	3,73230631	1,65909689
11	BATA	0,44975537	0,67050313	0,57271162	0,41690729	0,46602622	0,50326666	0,73446363	0,42808819	0,53021526
12	LTLS	0,76876348	1,02200026	0,95637767	1,27448519	2,07646122	1,96678989	2,10054409	2,43410521	1,57494088
13	EKAD	0,31289727	0,33091000	0,28345120	0,20032942	0,22167992	0,17845401	0,34741356	0,28872570	0,27048263
14	LION	0,27771231	0,24963007	0,16732166	0,14556748	0,15906783	0,21734296	0,22852336	0,25316312	0,21229110
15	SMSM	0,35705667	0,08085923	0,71247716	0,67651866	0,77039023	0,71383444	0,55318559	0,53129725	0,54945240
16	TURI	0,72903250	1,82511032	2,06885722	1,64054005	2,16119043	2,67125114	3,44091178	3,24105406	2,2224344
17	TSPC	0,50596173	0,35604880	0,30957727	0,27603994	0,24764688	0,19985891	0,26347200	0,23028705	0,29861157
18	UNVR	0,99566557	0,58087950	0,55191908	0,53081127	0,63016120	0,58725624	0,76299570	0,94969616	0,69867309
19	BLTA	2,45427979	2,40178616	2,04172314	1,59636296	1,78255203	2,18287320	2,93778434	1,62073992	2,12726269
20	HITS	4,60880512	5,52402195	3,45470804	2,37582002	1,73668668	1,70312541	1,15931819	0,80159472	2,67051002
21	RIGS	0,02867849	0,04904164	0,04080002	0,05218301	0,03775803	0,05693950	0,04270767	0,65552218	0,12045382
22	SMDR	1,82555569	1,67935054	1,48336061	1,32665213	1,32555273	1,21939414	0,71596864	0,97657861	1,31905164
23	ISAT	0,20928800	1,17763685	1,08094209	1,07503828	1,14388204	1,11174278	1,27807871	1,23842973	1,03937981
24	RALS	0,91737789	0,82766053	0,89909827	0,71165363	0,64645481	0,54488479	0,32637569	0,29931363	0,64660241
25	SMRA	4,34479554	4,06518025	0,99767850	1,17841093	1,68071496	1,28273754	1,22575524	1,24529230	2,00257066

**DATA PROKSI II
MDEQUITY**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	MDEQUITY
1	AALI	0,24045837	0,89032788	0,97530973	0,55122348	0,49906178	0,27123159	0,06327529	0,03314687	0,44050437
2	PATRO	1,56919654	2,30445094	0,91225555	0,84702649	0,51393621	0,51335101	0,54148705	0,65600019	0,98221300
3	AQUA	0,12438274	1,17886717	0,75689433	0,64022285	0,40136912	0,48978830	0,38362341	0,23681877	0,52649583
4	DELTA	4,03755336	1,43172866	0,73745506	0,55378373	0,51264052	0,43815541	0,22707735	0,37776156	1,03951946
5	FAST	0,17233437	0,24476957	0,30726593	0,26802116	0,35053433	0,27112285	0,27955369	0,24054668	0,26676857
6	INDF	0,78171263	1,33822588	1,64570048	2,05806100	1,48451390	1,41009314	1,16801343	0,82520621	1,33894083
7	MLBI	1,15754261	0,30500154	0,51043009	0,33153212	3,18442988	0,32831961	0,32979022	0,35544462	0,81281134
8	GGRM	0,07095527	0,18918381	0,31543700	0,35961346	0,24335548	0,32196443	0,40158130	0,43608274	0,29227169
9	HMSF	0,02058396	0,34012331	0,36867868	0,27724811	0,21995585	0,21911171	0,02301312	0,00963206	0,18479335
10	PBRX	0,81610577	0,70213341	1,33549890	4,39179688	1,31371753	1,47948817	9,78656250	15,11722177	4,36781562
11	BATA	0,76340781	0,52600252	0,44601648	0,31246667	0,40279869	0,48292308	0,68691247	0,44710989	0,50845470
12	LTLS	0,40256566	1,12069009	1,99201923	3,60104701	3,73064327	3,10621275	2,78411859	3,90352960	2,58010328
13	EKAD	0,25928079	0,46381774	0,65525791	0,43513260	0,25978030	0,87187149	1,25219133	2,33528094	0,81657664
14	LION	0,43294371	0,69941690	0,45973034	0,35263509	0,37205747	0,29619845	0,29508228	0,33134036	0,40492557
15	SMSM	0,27344215	0,04534062	0,50461669	0,62533207	3,99947639	0,64983095	0,57313643	0,47513143	0,89328834
16	TURI	0,44211039	1,64714934	2,39053445	1,73657297	2,42965830	1,68312439	2,42423147	2,20505225	1,86980420
17	TSPC	0,13705198	0,27101933	0,26895248	0,21169724	0,14528738	0,10006637	0,18583009	1,10449136	0,30304953
18	UNVR	0,79159458	0,08682338	0,07645869	0,07720428	0,47746301	0,53566146	0,50842427	0,44667799	0,37503846
19	BLTA	3,08774480	4,20871480	2,71280097	6,39952195	0,93252862	1,25357333	1,36437484	0,70140604	2,58258317
20	HITS	5,90689293	9,12528677	6,58224527	4,26642500	2,41799338	0,22726792	0,97713925	0,38898646	3,73652962
21	RIGS	0,00395982	0,01112284	0,01017444	0,01078614	0,00446313	0,00682573	0,04555367	0,61468999	0,08844697
22	SMDR	1,37456249	3,73656999	2,80474007	3,12016202	1,98448658	2,30796405	0,89946541	1,29012024	2,18975886
23	ISAT	0,06166190	0,42444069	1,18634987	1,19008318	0,89838172	0,48243672	0,61555030	0,52078524	0,67246120
24	RALS	0,17198015	0,21617660	0,28216609	0,26953494	0,16197143	0,14479872	0,10113616	0,09461063	0,18029684
25	SMRA	4,04860528	10,92834395	3,52409079	2,74181358	0,84021258	0,70972763	0,69622892	0,37678066	2,98322542

**DATA PROKSI III
DY**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	DY
1	AALI	0,09777856	0,00985044	0,01436413	0,07010299	0,09162637	0,07586711	0,21021030	0,13180524	0,08770064
2	PATRO	0,01142860	0,02309692	0,03792135	0,00916939	0,00878322	0,06200384	0,05643185	0,02049759	0,02866660
3	AQUA	0,06132023	0,05317353	0,04989251	0,05127706	0,03889143	0,02970519	0,02695446	0,02442901	0,04195543
4	DELTA	0,00547329	0,02215346	0,02495841	0,02170772	0,01714939	0,01586105	0,02760681	0,02558807	0,02006227
5	FAST	0,07944504	0,05913658	0,04720179	0,05221703	0,04304394	0,03953992	0,03910957	0,03096711	0,04883262
6	INDF	0,00760871	0,05388149	0,06426921	0,07174416	0,06458726	0,06212038	0,01096491	0,06704981	0,05027824
7	MLBI	0,05159461	0,08002543	0,32212181	0,29094578	0,26245519	0,07491641	0,29259780	0,28028076	0,20686722
8	GGRM	0,16605435	0,15742546	0,07040899	0,05944842	0,05261446	0,04737634	0,07337431	0,03655951	0,08290773
9	HMSP	0,22471039	0,08498475	0,02703309	0,04326180	0,09366208	0,15784291	0,19158332	0,11161603	0,11683680
10	PBRX	0,08049832	0,05884027	0,06285808	0,01569782	0,00522819	0,00479514	0,00139411	0,00064971	0,02874521
11	BATA	0,05869677	0,35002411	0,13757778	0,10229217	0,04923279	0,06327193	0,01106094	0,02974954	0,10023825
12	LTLS	0,04166531	0,01576190	0,03200698	0,00983113	0,00390594	0,00342259	0,02672094	0,01231734	0,01820401
13	EKAD	0,10727015	0,07644089	0,08651592	0,06905806	0,00898249	0,00835426	0,00000000	0,00244804	0,04517350
14	LION	0,03563618	0,03103580	0,03032968	0,00550399	0,01005966	0,01079081	0,00774439	0,00694598	0,01725581
15	SMSM	0,03598163	0,05082613	0,07059588	0,11191604	0,02544074	0,07575811	0,06329115	0,06389778	0,06221343
16	TURI	0,03693722	0,05417093	0,04231026	0,05303578	0,03558015	0,03056596	0,03908445	0,01035092	0,03775446
17	TSPC	0,03128602	0,06408485	0,14166747	0,12644241	0,02455681	0,06569945	0,00627350	0,00579168	0,05822528
18	UNVR	0,20963289	0,36930776	0,15452503	0,18888495	0,02912688	0,02325527	0,04212510	0,04026764	0,13214069
19	BLTA	0,00706529	0,00796283	0,00551219	0,00668630	0,02867288	0,03731402	0,04140787	0,05311957	0,02346762
20	HITS	0,01418622	0,05765269	0,07775593	0,06264724	0,01833791	0,07752321	0,03177967	0,04080647	0,04758617
21	RIGS	0,05658100	0,07873379	0,06628180	0,06911383	0,06934415	0,05416815	0,05681965	0,02132855	0,05904636
22	SMDR	0,04050703	0,02674695	0,02304390	0,02231088	0,01855438	0,01408912	0,01082984	0,01707445	0,02164457
23	ISAT	0,07245145	0,18805362	0,05409046	0,01425797	0,01230827	0,05811177	0,05424617	0,04579861	0,06241479
24	RALS	0,09041031	0,05469474	0,11911832	0,10456642	0,11010112	0,10147550	0,08764941	0,08000000	0,09350198
25	SMRA	0,10731586	0,05470368	0,02831024	0,04297925	0,05218291	0,04337678	0,03521127	0,03672317	0,05010040

**DATA PROKSI IV
DPR**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	DP
1	AALI	0,60531913	0,15016413	0,24419677	0,39921969	0,49477553	0,19567688	0,69749415	0,45984673	0,40583663
2	PATRO	0,08439235	0,28880257	0,17461601	0,21932450	0,20914873	0,64010537	0,44172836	0,23838700	0,28706311
3	AQUA	0,29506837	0,17114364	0,17134325	0,17123249	0,16965088	0,11491177	0,16977918	0,22363143	0,18584513
4	DELTA	0,01805244	0,13967322	0,14363942	0,14285778	0,14692128	0,14484443	0,19873770	0,25898253	0,14921360
5	FAST	0,40094340	0,18787316	0,18954898	0,18964143	0,19680265	0,19133884	0,21614880	0,12948670	0,21272299
6	INDF	0,01312313	0,25505283	0,30670079	0,32739396	0,43814559	0,69946601	0,38092672	0,50003535	0,36510555
7	MLBI	0,20509187	0,18367092	0,82606039	0,96790700	0,78047416	0,22950740	0,76638874	0,75596689	0,58938342
8	GGRM	0,42257335	0,42886839	0,27653405	0,27659607	0,31393641	0,32243520	0,50911335	0,47728865	0,37841818
9	HMSP	0,49268790	0,32034812	0,11775012	0,13464314	0,38383787	0,38508132	0,36784546	0,18001326	0,29777590
10	PBRX	0,18558409	0,17946321	0,21221332	0,07139316	0,06595672	0,04490178	0,01491117	0,00787854	0,09778775
11	BATA	0,12188225	0,68775465	0,30724144	0,30912700	0,21708274	0,31515601	0,07773260	0,28049204	0,28955859
12	LTLS	0,53981314	0,20992733	0,25482389	0,20050383	0,20400157	0,03004854	0,25293276	0,21026384	0,23778936
13	EKAD	0,36077767	0,55031173	0,67352410	0,53692172	0,10299862	0,10002684	0,00000000	0,02571900	0,29670350
14	LION	0,33992942	0,21187780	0,22179771	0,04379926	0,08289402	0,05521399	0,05468748	0,05039822	0,13257474
15	SMSM	0,19949342	0,25078494	0,42778040	0,96862662	0,18979268	0,45313835	0,39554923	0,43554001	0,41508821
16	TURI	0,30472773	0,16164031	0,19324249	0,30361151	0,20379343	0,11873817	0,18569767	0,31403359	0,22318561
17	TSPC	0,25175670	0,19408431	0,56795413	0,56906739	0,11853188	0,34200766	0,03790112	0,04127168	0,26532186
18	UNVR	0,35787657	0,64740133	0,30109003	0,38998251	0,04707294	0,03637181	0,06356193	0,05539921	0,23734454
19	BLTA	0,03457781	0,27030116	0,05284373	0,06264729	0,20798478	0,31148971	0,12889762	0,13799771	0,15084248
20	HITS	0,60674157	0,05197529	0,21386511	0,29473837	0,09146341	0,44746114	0,25487368	0,29863686	0,28246943
21	RIGS	0,31926441	0,22829193	0,29499976	2,63891297	1,04995861	0,74250000	0,67522458	0,78581569	0,84187099
22	SMDR	0,16265629	0,21307944	0,25868157	0,24226767	0,37899792	0,08152461	0,04778237	0,40938521	0,22429688
23	ISAT	0,21622170	0,38465708	0,39986061	0,44961220	0,09563736	0,46912579	0,47891508	0,49145398	0,37318547
24	RALS	0,33537111	0,20412607	0,43739475	0,46716498	0,55530949	0,53888989	0,51102413	0,49799024	0,44340883
25	SMRA	0,20467277	0,29664379	0,04779509	0,22000376	0,23155347	0,19115833	0,19494157	0,21316214	0,19999136

**DATA PROKSI V
ROA**

NO	KODE	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1	AALI	0,08001244	0,02952792	0,02562070	0,08787636	0,09872581	0,23671486	0,24764429	0,22528686
2	PATRO	0,07188488	0,04447031	0,17123328	0,03380058	0,03633632	0,07108898	0,08013743	0,05365317
3	AQUA	0,08228919	0,11276824	0,09348575	0,12315872	0,11861411	0,13654881	0,08786734	0,06143272
4	DELTA	0,18656851	0,08898801	0,12873697	0,12191004	0,09579159	0,08501308	0,10488392	0,10325283
5	FAST	0,09079111	0,13989099	0,12316597	0,15406271	0,12930773	0,11589396	0,10926291	0,14253425
6	INDF	0,13117512	0,05146882	0,05750244	0,05262644	0,03942039	0,02412763	0,00838748	0,04103710
7	MLBI	0,15173702	0,21614734	0,21985612	0,17903793	0,18679348	0,15454694	0,15122744	0,12053824
8	GGRM	0,28186897	0,20687768	0,15521578	0,13505035	0,10604324	0,08693969	0,08539287	0,04637282
9	HMSP	0,21757701	0,11893478	0,10088263	0,17022221	0,13795607	0,17225644	0,19967707	0,27888438
10	PBRX	0,15326660	0,12936157	0,11414387	0,11456647	0,05184697	0,06745969	0,02639820	0,01760056
11	BATA	0,33218424	0,30466119	0,28472094	0,23020535	0,15469963	0,13355172	0,08203964	0,07427123
12	LTLS	0,04363765	0,03713285	0,06420248	0,02155747	0,00622358	0,03643297	0,03258506	0,01621237
13	EKAD	0,22646887	0,10436823	0,10008374	0,10715266	0,07138512	0,07087151	0,06957522	0,07721677
14	LION	0,08204826	0,11722406	0,11714403	0,10969583	0,10470112	0,16054205	0,11526995	0,13238416
15	SMSM	0,13290941	0,11141917	0,09486106	0,06891731	0,07571490	0,08813697	0,09913020	0,09233472
16	TURI	0,07010501	0,11862636	0,07134546	0,06615428	0,05522898	0,07625904	0,04739422	0,00777193
17	TSPC	0,08251927	0,24349478	0,19046952	0,17412647	0,16605235	0,15360843	0,12653682	0,10994611
18	UNVR	0,29352047	0,36084116	0,33057612	0,31639570	0,37957013	0,40080831	0,37489678	0,37215629
19	BLTA	0,05915278	0,00865990	0,03429351	0,04110721	0,04954463	0,04573958	0,08158044	0,14687868
20	HITS	0,00416862	0,17002276	0,08161582	0,06296308	0,07326175	0,06331977	0,05966155	0,07478139
21	RIGS	0,17228221	0,32875919	0,21583133	0,02489136	0,06364167	0,06677046	0,08070264	0,01639478
22	SMDR	0,08813648	0,04684930	0,03541684	0,03958128	0,02105150	0,07718774	0,10595636	0,01723050
23	ISAT	0,27708821	0,22450319	0,06500579	0,01528247	0,06003004	0,05859575	0,04945480	0,04138786
24	RALS	0,14059976	0,14660593	0,14340277	0,13076938	0,12042228	0,12184152	0,12931266	0,12363891
25	SMRA	0,09810085	0,03640712	0,29650636	0,08967862	0,08406716	0,09940491	0,08108823	0,07669390



LAMPIRAN III
HASIL PERHITUNGAN ANALISIS FAKTOR
DAN DATA SKOR IOS PERUSAHAAN

Factor Analysis

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.600
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	156.468
	Df	15
	Sig.	.000

Anti Image Matrices

		MVEBVE	MVABVA	VPPE	PER	CAPBVA	CAPMVA
Anti-image Covariance	MVEBVE	.069	-.040	.014	.072	.010	-.005
	MVABVA	-.040	.030	-.040	-.060	-.010	.007
	VPPE	.014	-.040	.240	.050	.027	-.022
	PER	.072	-.060	.050	.180	.006	-.009
	CAPBVA	.010	-.010	.027	.006	.111	-.106
Anti-image Correlation	CAPMVA	-.005	.007	-.022	-.009	-.106	.116
	MVEBVE	.613 ^a	-.881	.111	.649	.111	-.160
	MVABVA	-.881	.580 ^a	-.463	-.811	-.172	.125
	VPPE	.111	-.463	.846 ^a	.241	.163	-.133
	PER	.649	-.811	.241	.579 ^a	.044	-.063
CAPBVA	.111	-.172	.163	.044	.525 ^a	-.935	
	CAPMVA	-.060	.125	-.133	-.063	-.935	.517 ^a

^a Measures of Sampling Adequacy (MSA)

Communalities

	Initial	Extraction
MVEBVE	1.000	.875
MVABVA	1.000	.976
VPPE	1.000	.829
PER	1.000	.705
CAPBVA	1.000	.967
CAPMVA	1.000	.963

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loading		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3.480	58.003	58.003	3.480	58.003	58.003	3.328	55.475	55.475
2	1.835	30.578	88.581	1.835	30.578	88.581	1.986	33.107	88.581
3	.410	6.832	95.413						
4	.195	3.254	98.667						
5	.060	.997	99.664						
6	.020	.336	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Component Matrix^a

	Component	
	1	2
MVEBVE	.890	-.286
MVABVA	.968	-.196
VPPE	.870	-.268
PER	.840	-.008
CAPBVA	.403	.897
CAPMVA	.354	.915

Extraction Method: Principal Component Analysis.

^a. 2 components extracted

Rotated Component Matrix^a

	Component	
	1	2
MVEBVE	.935	-.003
MVABVA	.982	.107
VPPE	.910	.008
PER	.803	.247
CAPBVA	.112	.977
CAPMVA	.059	.980

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

^a. Rotation converged in 3 iterations.

Component Transformation Matrix

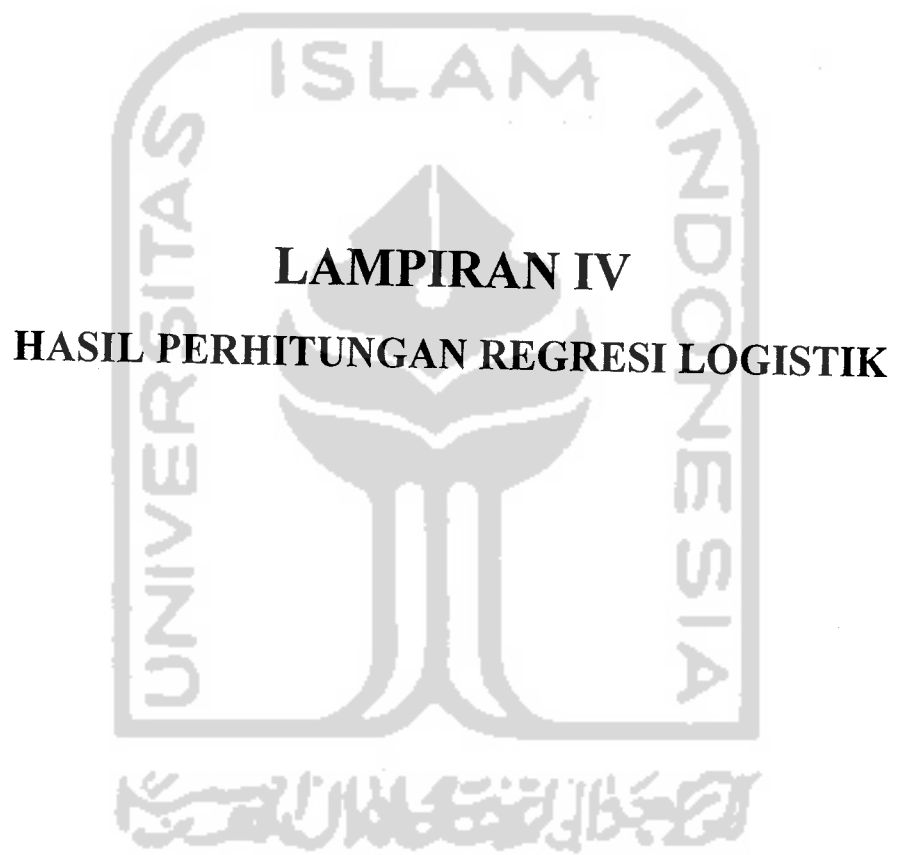
Component	1	2
1	.953	.304
2	-.304	.953

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

DATA SKOR IOS

NO	KODE	MVEBVE	MVABVA	VPPE	PER	CAPBVA	CAPMVA	SKOR IOS
1	DLTA	0.619636	0.72456	2.190409	4.740325	-0.02054	-0.0308	7.040379
2	EKAD	0.534038	0.630816	3.173675	4.06775	0.000249	-0.00164	7.271871
3	PTRO	0.561927	0.680959	2.042411	6.272355	0.020843	-0.02271	8.087508
4	LION	0.559366	0.628056	4.702628	4.098993	-0.00573	-0.01144	8.693828
5	SMDR	0.685107	0.865882	1.977642	7.228735	0.044789	0.049445	9.187415
6	PBRX	0.891353	0.927908	5.07422	3.915623	0.020582	0.024672	9.550693
7	BATA	1.088492	1.054927	4.45536	4.682676	0.019962	0.019588	9.906944
8	SMSM	1.119681	1.073789	2.537747	6.952467	0.038094	0.024783	10.05505
9	SMRA	1.378925	1.170442	3.325767	6.564339	0.064816	0.066089	10.86437
10	BLTA	1.310543	1.105953	1.488635	9.240179	0.086502	0.061673	11.23088
11	MLBI	2.695289	1.691632	3.045932	7.447891	0.026564	0.006445	12.966
12	LTLS	0.77793	0.934946	3.621104	12.5429	0.057194	0.072528	15.13959
13	AQUA	2.141845	1.535844	3.409641	10.91391	0.066066	0.053164	15.49411
14	HITS	1.740828	1.325319	1.968701	13.67667	-0.05283	-0.0576	15.59495
15	TURI	1.24162	1.086622	5.663074	11.10845	0.068835	0.031456	16.39954
16	TSPC	1.598573	1.429212	6.969024	9.105641	0.007117	-0.02153	16.53765
17	UNVR	3.510633	2.586082	9.85733	6.396656	0.045543	0.02949	20.00206
18	ISAT	2.001899	1.56648	4.496933	15.42142	0.12031	0.101223	20.10241
19	INDF	2.255131	1.324102	3.253778	19.29116	0.010791	0.00907	21.87999
20	AALI	2.877551	2.254284	5.032784	16.31916	-0.01639	-0.03114	22.54182
21	GGRM	2.631089	2.03903	9.753562	12.6303	0.052085	0.03335	23.56384
22	FAST	3.559883	2.302027	9.156088	15.44509	0.029276	0.014368	26.36621
23	HMSP	5.136025	2.848505	13.74333	13.46355	0.010987	0.004223	30.93195
24	RALS	3.641813	2.608327	17.67913	17.02425	0.009116	0.006139	35.73988
25	RIGS	4.913164	4.71819	17.84093	68.63669	0.087587	0.064246	80.72612



Logistic Regression

[DataSet1] G:\Revisi\Logistik.sav

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	160	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	160	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		160	100.0

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

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Tidak Tumbuh	0
Tumbuh	1

Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	221.807	.000

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 221.807
- c. Estimation terminated at iteration number 1 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table^{a,b}

Observed		Predicted			
		IOS		Percentage Correct	
		Tidak Tumbuh	Tumbuh		
Step 0	IOS	Tidak Tumbuh	0	80	.0
		Tumbuh	0	80	100.0
Overall Percentage					50.0

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

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	.000	.158	.000	1	1.000	1.000

Variables not in the Equation

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	BDEQUITY	.507	1	.476
	MDEQUITY	18.634	1	.000
	DY	15.477	1	.000
	DP	14.423	1	.000
	ROA	12.211	1	.000
Overall Statistics		45.343	5	.000

Block 1: Method = Enter

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

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients						
		Constant	BDEQUITY	MDEQUITY	DY	DP	ROA	
Step 1	168.654	-1.885	.817	-.414	-1.886	2.348	7.773	
1	2	149.444	-2.494	1.290	-1.022	-8.964	4.462	11.247
	3	136.908	-2.485	1.905	-2.094	-12.821	5.100	12.486
	4	130.218	-2.222	2.560	-3.473	-13.377	5.225	11.685
	5	128.643	-2.090	2.987	-4.493	-14.464	5.516	11.680
	6	128.598	-2.097	3.084	-4.698	-14.742	5.615	11.792
	7	128.598	-2.098	3.087	-4.704	-14.751	5.618	11.797
	8	128.598	-2.098	3.087	-4.704	-14.751	5.618	11.797

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 221.807

d. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	93.209	5	.000
Block	93.209	5	.000
Model	93.209	5	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	128.598 ^a	.442	.589

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13.232	8	.104

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

	IOS = Tidak Tumbuh		IOS = Tumbuh		Total
	Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	16	15.999	0	.001	16
1	15	15.711	1	.289	16
	12	13.835	4	2.165	16
	12	10.876	4	5.124	16
	13	8.235	3	7.765	16
	6	5.609	10	10.391	16
	3	4.039	13	11.961	16
	3	2.841	13	13.159	16
	0	2.059	16	13.941	16
	0	.796	16	15.204	16

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		IOS		Percentage Correct	
		Tidak Tumbuh	Tumbuh		
Step 1	IOS	Tidak Tumbuh	65	15	81.3
		Tumbuh	10	70	87.5
Overall Percentage					84.4

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	BDEQUITY	3.087	.633	23.815	1	.000	21.917
	MDEQUITY	-4.704	1.050	20.085	1	.000	.009
	DY	-14.751	7.010	4.427	1	.035	.000
	DP	5.618	1.884	8.894	1	.003	275.397
	ROA	11.797	4.603	6.568	1	.010	132896.8
	Constant	-2.098	.961	4.768	1	.029	.123

a. Variable(s) entered on step 1: BDEQUITY, MDEQUITY, DY, DP, ROA.