

**ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN PENDANAAN
DAN DIVIDEN ANTARA PERUSAHAAN TUMBUH
DAN TIDAK TUMBUH PADA BURSA EFEK
INDONESIA DENGAN PENDEKATAN ASOSIASI
PROKSI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2006-2009)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

YANTO

NIM. C2A008254

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Yanto

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008254

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN
PENDANAAN DAN DIVIDEN ANTARA
PERUSAHAAN TUMBUH DAN TIDAK TUMBUH
PADA BEI DENGAN PENDEKATAN ASOSIASI
PROKSI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2006-2009)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M.Si

Semarang, 16 Februari 2012

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Prasetiono, M.Si)

NIP. 19600314 198603 1005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Yanto
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008254
Fakultas/jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN
PENDANAAN DAN DIVIDEN ANTARA
PERUSAHAAN TUMBUH DAN TIDAK TUMBUH
PADA BEI DENGAN PENDEKATAN ASOSIASI
PROKSI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2006-2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal : 27 Februari 2012

Tim Penguji :

1. Drs. H. Prasetiono, M.Si (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, SE., ME (.....)
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan dibawah ini saya, Yanto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : “Analisis Perbedaan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Antara Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh Pada Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Asosiasi Proksi *Investment Opportunity Set* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Februari 2012

Yang membuat pernyataan,

(Yanto)

C2A008254

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Pelajarilah ilmu, Barang siapa mempelajarinya karena Allah SWT, itu Taqwa. Menuntutnya, itu Ibadah. Mengulang-ulangnya, itu Tasbih. Membahasnya, itu Jihad. Mengajarkan kepada orang, itu Sedekah. Memberikan kepada ahlinya, itu mendekatkan diri kepada Allah SWT”. (Abusy Syaikh Ibnu Hibbah dan Ibu Abdil Baar). (Ilya Al-Ghazali, 1986)

“Semangat, Kerja Keras, Pantang Menyerah, Tekun, dan Berdoa adalah kunci KESUKSESAN”

“Mimpi adalah Kunci kesuksesan, jadi gapailah mimpi mu”

PERSEMBAHAN :

Skripsi ini Penulis Persembahkan untuk ALLAH SWT yang selalu mencurahkan rahmat dan hidayahnya kepada saya dan keluarga.

Kepada Ayah, Ibu, dan Adik saya terimakasih banyak atas pengorbanan, motivasi, dan kasih sayang yang telah diberikan, kalian adalah sumber motivasi dalam hidup saya dan sumber semangat saya.

Semoga Allah SWT selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua. Amin.

ABSTRACT

This study aims to examine the differentiation of financing policy and dividend policy between growth firms and ungrowth firms in Indonesian Stock Exchange that classified by the investment opportunity set value. Studies for manufacturing companies as listed in the Indonesian Stock Exchange for the period of 2006-2009. There are six proxy, used as firm growth indicators, such as : ratio book value of groups property, plant, and equipment to the book value of the assets (PPE/BVA), ratio price to earning (PER), ratio market to book value of equity (MKTBKEQ), ratio market to book value of asset (MKTBKASS), capital expenditures to market value of asset (CAPMVA), and capital expenditures to book value of asset (CAPBVA). These proxies are analyzed by common factor analysis. Forty percent of the highest in the category growth IOS, forty percent with the lowest category is not growing, and twenty percent by the middle IOS eliminated.

The data in this study was collected from Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Sampling technique using purposive sampling. The collected sample was 39 firms. The data is analyzed by using factor analysis method, test for normality, and different test.

The results showed that the financing policy has a significant difference in the company to growth and ungrowth where the Debt to Equity Ratio (DER) firms growth larger, while Debt to Market Equity (MDE) is growing smaller companies. In terms of dividend policy has a significant difference in the company to growth and ungrowth where the Dividend Payout Ratio (DPR) is not different but Dividend Yields (DY) smaller firms growth more than the company does ungrowth.

Keywords: investment opportunity set, common factor analysis, financing policy, dividend policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada Bursa Efek Indonesia dengan pendekatan asosiasi proksi *investment opportunity set*. Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009. Ada enam proksi yang digunakan sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan, seperti : *ratio book value of groups property, plant, and equipment to the book value of the assets* (PPE/BVA), *ratio price to earning* (PER), *ratio market to book value of equity* (MKTBKEQ), *ratio market to book value of asset* (MKTBKASS), *capital expenditures to market value of asset* (CAPMVA), dan *capital expenditures to book value of asset* (CAPBVA). Proksi ini dianalisis dengan *common factor analysis*. Empat puluh persen dengan IOS tertinggi masuk kategori tumbuh, empat puluh persen dengan IOS terendah masuk kategori tidak tumbuh, dan dua puluh persen dengan IOS ditengah dihilangkan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Teknik sampling menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan sebanyak 39 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis faktor, uji normalitas, dan uji beda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan memiliki perbedaan yang signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan tumbuh lebih besar sedangkan *Debt to Market Equity* (MDE) perusahaan tumbuh lebih kecil. Sedangkan dari segi kebijakan dividen memiliki perbedaan yang signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dimana *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berbeda namun *Dividend Yields* (DY) perusahaan tumbuh lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh.

Kata Kunci : *investment opportunity set*, *common factor analysis*, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas segala rahmat serta karunia yang telah diberikanNya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul **“ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN ANTARA PERUSAHAAN TUMBUH DAN TIDAK TUMBUH PADA BURSA EFEK INDONESIA DENGAN PENDEKATAN ASOSIASI PROKSI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)”** sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari tanpa adanya dukungan, petunjuk, bimbingan serta bantuan berbagai pihak, penyusunan skripsi ini tidak dapat terselesaikan sebagaimana yang diharapkan, maka tidaklah berlebihan dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D. Selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. H. Prasetiono, M.Si Selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, saran, masukan, dan semangat bagi penulis dalam penyusunan skripsi ini, dari awal sampai dengan akhir.
3. Bapak Muhamad Syaichu, SE., M.Si Selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal semester hingga akhir semester.

4. Bapak Dr. Harjum Muharam, SE., ME Selaku dosen penguji yang telah menguji penulis dan memberikan banyak masukan serta pengetahuan bagi penulis.
5. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si Selaku dosen penguji yang telah menguji penulis dan memberikan banyak masukan serta pengetahuan bagi penulis.
6. Bapak dan ibu staf pengajar, dan staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis selama menuntut ilmu di lingkungan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
7. Kedua orang tua, Gunawan dan Tarini, serta adik Tiara yang telah memberikan doa dan sumber semangat yang begitu besar dalam penyusunan skripsi.
8. Kepada sahabat dan teman-teman penulis yang telah bersedia bertukar pendapat, memberi saran serta masukan dan juga memberi semangat kepada penulis dalam penulisan skripsi.
9. Semua pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Masih banyak lagi pihak-pihak yang membantu penulis serta mendukung penulis dalam pembuatan skripsi ini, yang tidak mungkin penulis sebutkan satu-satu. Penulis mengucapkan terimakasih sebesar-besarnya. Tanpa mereka, penulis tidak dapat mengerjakan skripsi ini dengan baik.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh sebab itu, penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada semua pihak.

Semarang, 16 Februari 2012

Yanto

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|---------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN..... | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iv |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | v |
| <i>ABSTRACT</i> | vi |
| ABSTRAK | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR TABEL..... | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 10 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian..... | 12 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian..... | 12 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian..... | 13 |
| 1.4 Sistematika Penulisan..... | 14 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA | 16 |
| 2.1 Landasan Teori | 16 |

| | | |
|---------|---|----|
| 2.1.1 | Pengertian <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)..... | 16 |
| 2.1.2 | Alternatif Proksi <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)..... | 18 |
| 2.1.3 | Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)..... | 21 |
| 2.1.4 | Teori <i>Contracting</i> | 23 |
| 2.1.5 | Kebijakan Pendanaan..... | 24 |
| 2.1.6 | Kebijakan Dividen | 25 |
| 2.2 | Penelitian Terdahulu..... | 29 |
| 2.3 | Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis | 37 |
| 2.3.1 | Hubungan Antara IOS (<i>investment Opportunity Set</i>) dengan Kebijakan Pendanaan | 37 |
| 2.3.2 | Hubungan Antara IOS (<i>Investment Opportunity Set</i>) dengan Kebijakan Dividen..... | 39 |
| 2.4 | Hipotesis | 42 |
| BAB III | METODE PENELITIAN | 43 |
| 3.1 | Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel..... | 43 |
| 3.2 | Populasi dan Sampel | 47 |
| 3.3 | Jenis dan Sumber Data | 50 |
| 3.4 | Metode Pengumpulan Data | 51 |
| 3.5 | Metode Analisis..... | 51 |
| 3.5.1 | Statistik Deskriptif..... | 52 |
| 3.5.2 | Analisis Faktor (<i>Common Factor Analysis</i>) | 53 |
| 3.5.3 | Uji Normalitas dan Homogenitas | 55 |
| 3.5.4 | Uji Hipotesis..... | 56 |

| | |
|---|----|
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | 59 |
| 4.1 Klasifikasi Perusahaan..... | 59 |
| 4.1.1 Uji Kelayakan Analisis Faktor | 60 |
| 4.1.2 Faktor <i>Score</i> | 61 |
| 4.2 Statistik Deskriptif..... | 62 |
| 4.3 Pengujian Hipotesis | 63 |
| 4.3.1 Uji Normalitas | 63 |
| 4.3.2 Uji Hipotesis | 65 |
| 4.3.2.1 Kebijakan Pendanaan | 65 |
| 4.3.2.2 Kebijakan dividen..... | 66 |
| 4.4 Pembahasan Hasil..... | 68 |
| 4.4.1 Kebijakan Pendanaan | 68 |
| 4.4.2 Kebijakan Dividen..... | 70 |
| BAB V PENUTUP..... | 72 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 72 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian | 73 |
| 5.3 Saran | 73 |
| DAFTAR PUSTAKA | 76 |
| LAMPIRAN..... | 77 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|-----------|---|----|
| Tabel 2.1 | Ringkasan Penelitian Terdahulu | 35 |
| Tabel 3.1 | Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel | 43 |
| Tabel 3.2 | Proses Pemilihan Sampel | 47 |
| Tabel 3.3 | Sampel Penelitian..... | 48 |
| Tabel 3.4 | Proses Penelitian | 52 |
| Tabel 4.1 | Pengukuran Variabel IOS..... | 58 |
| Tabel 4.2 | Statistik Deskriptif | 60 |
| Tabel 4.3 | Uji Normalitas | 62 |
| Tabel 4.4 | Uji Beda Kebijakan Pendanaan..... | 63 |
| Tabel 4.5 | Uji Beda Kebijakan Dividen | 65 |

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|------------|--------------------------|----|
| Gambar 2.1 | Kerangka Pemikiran | 41 |
|------------|--------------------------|----|

DAFTAR LAMPIRAN

| | | |
|------------|---|-----|
| Lampiran A | Sampel Perusahaan | 78 |
| Lampiran B | Data Penelitian | 81 |
| Lampiran C | Analisis Faktor | 98 |
| Lampiran D | Faktor Score, Ranging, dan Kategori | 102 |
| Lampiran E | Uji Normalitas | 109 |
| Lampiran F | Uji Independent Samples Test..... | 111 |
| Lampiran G | Uji Mann Whitney U | 115 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pertumbuhan ekonomi global dimulai pada akhir abad ke-18 dan awal abad ke-19 di Eropa khususnya di Negara Inggris, sedangkan untuk pertumbuhan perekonomian di Negara Asia dipelopori oleh Jepang. Pada saat ini telah beralih pertumbuhan perekonomian di kuasai oleh Cina. Negara Cina mengalami pertumbuhan yang baik walaupun sempat mengalami guncangan secara ekonomi. Dengan pemodal asing dan perluasan akses berbisnis bagi Negara Cina, mampu menggerakkan momentum perekonomian yang sangat besar (Hidayati, 2008).

Untuk mewujudkan pertumbuhan ekonomi secara global tersebut maka perkembangan jumlah perusahaan merupakan salah satu syarat utama yang harus dipenuhi. Pertumbuhan perusahaan memungkinkan terjadinya pemupukan tabungan yang progresif, penanaman modal, dan diversifikasi produksi, sehingga perusahaan bisa dikatakan sebagai mesin kerja. Semakin cepat jumlah perusahaan tumbuh di suatu negara, maka semakin luas pula ruang lingkup kerja sama yang akan terbentuk (Hidayati, 2008).

Pertumbuhan suatu perusahaan bersifat sangat fluktuatif, adakalanya perusahaan mengalami sebuah pertumbuhan bahkan tumbuh secara pesat dan

adakalanya perusahaan mengalami sebuah penurunan. Pengalaman Indonesia pada saat terjadi krisis pada tahun 1997-1998, banyak perusahaan yang mengalami kesulitan besar sehingga mengharuskan para pemegang saham maupun kreditur menutup perusahaan (Darmadji, 2008).

Para *stakeholders* perusahaan, khususnya pemegang saham menginginkan perusahaan menjadi besar. Nilai perusahaan dapat tercermin pada harga saham di pasar. Pergerakan harga saham dapat diawali dengan rumor. Jika rumor beredar mengenai peluang investasi yang baik di masa yang akan datang, maka akan mendongkrak harga saham di pasar. Tetapi jika kemudian hari ternyata perusahaan tidak mampu untuk menampilkan apa yang diharapkan oleh para investor, maka harga saham akan menurun (Darmadji, 2008).

Pengertian dasar sebuah perusahaan adalah suatu unit kegiatan produksi yang mengubah sumber daya ekonomi menjadi barang ataupun jasa, sedangkan dari segi holistik, perusahaan dapat dipandang sebagai satu unit pengambil keputusan yang diwakili oleh manajer untuk mencapai tujuan tertentu. Setiap perusahaan pada dasarnya memiliki beberapa tujuan serta sasaran yang berlainan. Namun pada dasarnya tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, yang dilakukan adalah memodifikasi tujuan dengan memaksimalkan keuntungan perusahaan agar mampu menghadapi perubahan lingkungan operasi yang kompleks. Lebih jauh lagi Donaldson (1984) menyimpulkan bahwa dasar tujuan perencanaan keuangan bagi manajer adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan perusahaan. Untuk menciptakan kesejahteraan, perusahaan dituntut untuk mampu memanfaatkan sumber daya

yang terbatas dan beroperasi pada tingkat produktifitas yang optimal (Keown, Scott, Martin dan Petty, 2001). Tujuan lain dari perusahaan adalah bagaimana memperoleh keuntungan sebesar-besarnya (*profit oriented*) atau lebih mengejar pada tingkat pertumbuhan yang pada akhirnya akan membawa keuntungan yang diharapkan (*growth oriented*) (Keown, Scott, Martin dan Petty, 2001).

Keputusan dalam berinvestasi merupakan suatu tindakan yang dilakukan berbagai pihak untuk mendapatkan keuntungan secara materi dalam jangka waktu yang cukup panjang. Keputusan ini, didasarkan pada pertimbangan di performa perusahaan di masa lalu yang dikondisikan dalam sebuah metode penilaian, sehingga menjadi sebuah *check point* yang dijadikan dasar prediksi perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Perusahaan diklasifikasikan menjadi dua yaitu perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Diperlukan berbagai macam pertimbangan-pertimbangan ini tentunya membutuhkan berbagai macam informasi.

Investment Opportunity Set (IOS) masih digunakan sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan, sehingga berefek secara langsung pada keputusan perusahaan dalam berinvestasi. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh pada manajer, pemilik, investor, ataupun kreditor terhadap perusahaan itu sendiri, penelitian yang berkelanjutan terus dilakukan untuk meningkatkan akurasi dari IOS, tentunya dengan menambah berbagai macam kombinasi proksi dan juga pengkondisian dari perusahaan tersebut, dengan tujuan memudahkan berbagai pihak dalam membuat keputusan. Penelitian mengenai IOS ini lebih banyak dikaitkan dengan hubungan kebijakan pendanaan dan dividen.

Perusahaan yang tumbuh memerlukan pendanaan dimana pendanaan tersebut dapat diperoleh dari pendanaan internal (*internal financing resources*) maupun pendanaan eksternal (*external financing resources*). Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri yang diperoleh dari laba ditahan yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yaitu hutang yang diperoleh dari pihak kreditor. Maka dari itu setiap perusahaan memiliki suatu kebijakan tersendiri dalam menyediakan pendanaan untuk melakukan investasi.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan mengenai seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau menahannya untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin tinggi, maka dana yang tersedia untuk investasi semakin rendah. Kebijakan dividen ini selanjutnya dapat menyebabkan terjadinya perilaku *pecking order* dimana perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan yang akan mempengaruhi penggunaan laba ditahan (*retained earning*). Dividen dapat berpengaruh positif terhadap *leverage* keuangan karena pembayaran dividen menyebabkan dana internal yang memadai tetapi bermaksud membayarkan atau mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen akan berupaya memperoleh hutang agar bisa membayar dividen. Dengan demikian, semakin tinggi dividen yang ingin dibayarkan maka semakin tinggi pula hutang yang harus diperoleh.

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham mengakibatkan pendapatan yang diperoleh perusahaan semakin banyak yang dialokasikan untuk dividen dibandingkan untuk laba ditahan. Laba ditahan yang rendah mengakibatkan kesempatan investasi menjadi berkurang. Di sisi lain, perusahaan dituntut untuk terus tumbuh maka perusahaan harus dapat melaksanakan ekspansi dengan melaksanakan investasi yang ada.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan mengenai seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau menjadikan laba tersebut sebagai laba ditahan (Levy dan Samat, dalam Damayanti, 2006). Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi dan kesempatan investasi yang besar memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak membayarkan lebih besar labanya kepada pihak luar dalam bentuk dividen. Sebab kalau semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) atau semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk investasi, sehingga dana yang tersedia dari laba akan ditahan sebagai *retained earnings* dan tidak dibayarkan sebagai dividen.

Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar.

Pembagian dividen bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai saham.

Adi Prasetyo (2000) telah melakukan penelitian dengan judul Asosiasi antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar : Bukti empiris dari Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menyatakan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividen, sedangkan dilihat dari segi kebijakan pendanaan terdapat perbedaan hasil.

Iswahyuni dan Suryanto (2000) menganalisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta, dengan proksi *Investment Opportunity Set* (IOS), yang terdiri dari *ratio book value of gross property, plant, and equipment to the book value of the assets* (PPE/BVA), *ratio price to earning* (P/E), *ratio market to book value of equity* (MVE/BVE), *ratio market value to assets* (MVA/BVA), *ratio capital additional to assets book value* (CAP/MVA), dan *variance to total return* (VAR). Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (*book debt/equity*), dividen, respon perubahan harga, dan volume perdagangan. Sedangkan dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (*market debt/equity*) terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh.

Syahrir (2006) telah melakukan penelitian dengan judul Analisis Hubungan Antara *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. Proksi yang digunakan adalah *ratio market value to assets* (MVABVA), *ratio market to book value of equity* (MVEBVE), *ratio price to earning* (PER), *capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA), dan *ratio capital additional to assets book value* (CAPMVA) yang merupakan replikasi dari penelitian Subekti dan Wijaya (2001). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hal kebijakan pendanaan ataupun kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

Isnaeni Rokhayati (2005) telah melakukan penelitian dengan judul Analisis Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan Yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ratio debt to market value of equity* tidak signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Ditemukan pula bahwa tidak ada perbedaan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari *debt to market value of equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, namun untuk *ratio debt to book value of equity* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Berarti terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan dilihat dari *debt to book value of equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. *Ratio dividend payout* mempunyai korelasi yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kentris Indarti dan Muhammad Yusuf (2005) telah melakukan penelitian dengan judul Analisis Kebijakan Dividen, Pendanaan, dan Asimetri Informasi Pada Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan *dividend yield* perusahaan tumbuh membagi dividen lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Sementara untuk kebijakan utang yang diukur dengan *market debt equity* berbeda secara signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, yang berarti perusahaan tumbuh memiliki *leverage* yang lebih rendah daripada perusahaan tidak tumbuh.

Sedangkan hasil penerapan proksi *Investment Opportunity Set* di luar negeri adalah Gaver dan Gaver (1993) melakukan penelitian dengan judul *Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. Proksi IOS yang digunakan adalah *market to book ratio of assets* (MKTBKASS), *market to book ratio of equity* (MKTBKEQ), *ratio earning/price* (EP), *reaserch and development expense to book value ot total assets* (R&D), VAR, dan FUNDS. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki *debt to equity ratio* lebih rendah, *dividend yield* yang lebih rendah, dan kompensasi eksekutif yang lebih tinggi ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.

Smith dan Watts (1992) melakukan penelitian dengan judul *The Investment Opportunity Set Corporation Financing, Dividend and Compensation Policies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi memiliki hutang yang relatif lebih kecil dalam struktur

modalnya, membayar dividen yang lebih kecil, dan memiliki kompensasi yang lebih besar ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.

Steward Jones (2001) telah melakukan penelitian dengan judul *The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decision*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki *debt to equity ratio* dan *dividend yield* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh.

Lawrence dan Abbot (2001) telah melakukan penelitian dengan judul *Financing, Dividend, and Compensation to a Shift in The Investment Opportunity Set*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang negatif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividen dan terdapat korelasi yang positif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan pendanaan bila diukur dengan *debt to value equity* namun berkorelasi negatif jika diukur dengan *debt to market value of equity*.

Melihat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai proksi IOS yang ditunjukkan pada latar belakang masalah diatas, maka perlu dilakukan penelitian untuk memberikan hasil yang lebih memadai dengan data yang relevan dengan kondisi saat ini. Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN ANTARA PERUSAHAAN TUMBUH DAN TIDAK TUMBUH PADA BURSA EFEK INDONESIA DENGAN PENDEKATAN ASOSIASI PROKSI INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) (Studi pada**

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)''.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam keputusan investasi, perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, dalam hal ini di proksikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Namun investor akan mengalami kesulitan dalam hal mengkategorikan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, karena IOS sendiri merupakan suatu hal yang tidak bisa diobservasi kecuali dengan memproksikannya.

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas dapat diketahui terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian atau *research gap*. *Research gap* yang ditemukan berdasarkan pada hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten adalah sebagai berikut :

1. Penelitian Iswahyuni dan Suryanto (2000) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (*book debt/equity*), dividen, respon perubahan harga dan volume perdagangan, sedangkan dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh (*market debt/equity*).
2. Penelitian Adi Prasetyo (2000) menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividen, namun jika dilihat dari segi kebijakan pendanaan, terdapat perbedaan hasil didalam variabel proksi, dimana pada variabel *debt to*

market value of equity terdapat hasil yang konsisten dengan Gaver dan Gaver (1993), namun untuk variabel *debt to book value of equity* tidak ditemukan perbedaan yang signifikan.

3. Penelitian Syahrir (2006) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hal kebijakan pendanaan ataupun kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.
4. Penelitian Isnaeni Rokhayati (2005) menunjukkan bahwa *ratio debt to market value of equity* tidak signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Ditemukan pula bahwa tidak ada perbedaan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari *debt to market value of equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, namun untuk *ratio debt to book value of equity* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Berarti terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan dilihat dari *debt to book value of equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. *Ratio dividend payout* mempunyai korelasi yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
5. Penelitian Kentris Indarti dan Muhammad Yusuf (2005) menunjukkan bahwa berdasarkan *dividend yield* perusahaan tumbuh membagi dividen lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Sementara untuk kebijakan utang yang diukur dengan *market debt equity* berbeda secara signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, yang berarti perusahaan tumbuh memiliki *leverage* yang lebih rendah daripada perusahaan tidak tumbuh.

Berdasarkan pada kesenjangan penelitian (*research gap*) diatas, maka rumusan pertanyaan (*research question*) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel proksi *investment opportunity set* dapat membedakan perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh ?
2. Apakah ada perbedaan kebijakan pendanaan yang di ukur dengan *book debt equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh ?
3. Apakah ada perbedaan kebijakan pendanaan yang di ukur dengan *market debt equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh ?
4. Apakah ada perbedaan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh ?
5. Apakah ada perbedaan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang ada maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan menggunakan variabel proksi *investment opportunity set*
2. Menguji perbedaan kebijakan pendanaan yang diukur dengan *book debt equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

3. Menguji perbedaan kebijakan pendanaan yang diukur dengan *market debt equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.
4. Menguji perbedaan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.
5. Menguji perbedaan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, diantaranya adalah :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut mengenai *Investment Opportunity Set (IOS)*.

2. Bagi Investor

Dapat mengetahui peluang-peluang investasi yang ada di dalam setiap perusahaan dan memilih perusahaan yang tepat untuk menanamkan modalnya dan memberikan wawasan tambahan tentang pengklasifikasian perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, terutama untuk mengetahui kecenderungan emiten dalam mengambil kebijakan pendanaan dan dividen.

3. Bagi Emiten

Untuk memberikan wawasan tambahan tentang pengklasifikasian perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh dan dapat dijadikan sebagai

bahan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen dan kebijakan pendanaan yang akan diambil.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pemahaman dan mendapatkan gambaran menyeluruh mengenai penulisan penelitian ini, maka sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah yang mendasari dilakukannya penelitian. Rumusan masalah berisi pertanyaan-pertanyaan yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian merupakan hal yang ingin dilakukan dan yang ingin dicapai dalam sebuah penelitian. Sistematika penulisan mencakup ringkasan pembahasan materi pada setiap bab.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini mengemukakan landasan teori yaitu penjabaran-penjabaran teori sebagai dasar perumusan hipotesis dan sebagai acuan dasar yang mendukung penelitian. Penelitian terdahulu merupakan uraian penelitian dari para peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran yang berupa sekema untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang diteliti. Hipotesis adalah jawaban sementara dari pertanyaan-pertanyaan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan berbagai variabel penelitian dan definisi operasional yang merupakan pendefinisian variabel penelitian secara operasional. Populasi dan sampel yang diambil dalam penelitian. Jenis dan sumber data yang digunakan untuk variabel penelitian serta metode pengumpulan data. Metode analisis dapat berupa model analisis dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi obyek penelitian yaitu penjelasan mengenai obyek penelitian yang digunakan dalam sebuah penelitian. Analisis data adalah bentuk sederhana agar deskripsi obyek penelitian lebih mudah dibaca. Pembahasan bertujuan untuk mencari makna yang mendalam dan implikasi hasil analisis.

BAB V PENUTUP

Bab ini menjelaskan simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran bagi para pihak yang berkepentingan untuk pengembangan penelitian lebih lanjut, investor, dan emiten.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)

Mayers dalam Smith dan Watts yang dikutip dari Subekti dan Kusuma (2000) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan perusahaan adalah kombinasi dari nilai aktiva riil (*asset in the place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Menurut Gaver dan Gaver dalam Subekti dan Kusuma (2000) opsi investasi masa depan tidak hanya semata-mata ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung dengan adanya kegiatan riset dan hanya pengembangan saja, akan tetapi juga dengan adanya kemampuan sebuah perusahaan untuk mengeksploitasi kesempatan untuk mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki kelompok industri yang sama. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini memiliki suatu sifat yang tidak bisa untuk diobservasi. Berdasarkan pada penelitian tersebut para peneliti telah mengembangkan suatu proksi pertumbuhan perusahaan menjadi *Investment Opportunity Set* (IOS) sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam sebuah penelitian. Kemudian *Investment Opportunity Set* (IOS) akan dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasi berdasarkan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dimana apakah sebuah perusahaan tersebut termasuk dalam golongan perusahaan yang tumbuh atau perusahaan yang tidak tumbuh.

Ciri-ciri suatu perusahaan yang mengalami sebuah pertumbuhan dapat diukur dengan peningkatan penjualan, perluasan pasar, investasi jangka panjang, diversifikasi produk, ekspansi atau peningkatan kapasitas, mengakuisisi, dan penambahan aset perusahaan. Gaver dan Gaver dalam Pagalung (2000) menyatakan bahwa pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel dan tidak hanya pada suatu proyek yang baru. Perusahaan yang mengalami suatu pertumbuhan bukan selalu dari sebuah perusahaan yang kecil atau aktif dalam melakukan suatu penelitian dan pengembangan. Perusahaan kecil seringkali mengalami suatu hambatan atau kesulitan pilihan dalam menentukan dan menjalankan suatu proyek baru, sementara perusahaan-perusahaan yang besar cenderung dapat menguasai posisi pasar dalam industrinya (Mueller dalam Gaver dan Gaver yang dikutip oleh Nugroho dan Hartono. 2002). Bahkan perusahaan-perusahaan yang besar cenderung dapat mengeksplorasi sebuah kesempatan yang muncul.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Gaver dan Gaver (1993), menyatakan bahwa peluang-peluang pertumbuhan bukan semata-mata diwujudkan dalam proyek baru yang didukung oleh penelitian dan aktivitas pengembangan yang luas, tetapi juga mempunyai pilihan yang berlebih untuk melaksanakan proyek baru. Kemampuan yang berlebih ini bersifat tidak dapat diamati (*unobservable*) oleh karena itu diperlukan sebuah proksi. Pernyataan ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (2001) yang

menyatakan kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi oleh pihak-pihak di luar perusahaan. Semakin banyak proksi IOS yang menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan, semakin mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.1.2 Alternatif Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Ada beberapa proksi yang dapat digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami pemikiran IOS (Myers, 1997 dalam Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi-proksi tersebut dapat digolongkan menjadi tiga jenis yaitu:

1. Proksi Berbasis Harga (*Price-based proxies*)

Proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan, oleh karena itu proksi ini sangat tergantung pada harga saham (Hartono, 1999). Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva rillnya (*assets in place*). Oleh karena itu proksi ini sangat tergantung pada harga saham (Hartono, 1999). Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi harga adalah sebagai berikut:

a. *Market to book value equity* (MKTBKEQ)

Penggunaan rasio ini didasari atas pemikiran bahwa MKTBKEQ mencerminkan pasar menilai *return* investasi di masa depan akan lebih besar dari *retrun* yang diharapkan dari ekuitasnya (Adam dan Goyal,

2006). Perusahaan yang berpotensi tumbuh akan memiliki skor nilai pasar terhadap nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak bertumbuh. Penggunaan rasio ini juga didukung di dalam penelitian Cahana dan Hossain (1995), dan Gul (1999).

b. Tobin's Q (Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley 1999; dan Denis 1994)

c. *Ratio firm value to property, plant, and equipment (PPE/V)*

Rasio ini menunjukkan investasi aktiva tetap yang produktif, komposisi PPE yang besar pada struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan, karena PPE bersifat produktif. Kemampuan rasio PPE/V untuk membentuk pertumbuhan perusahaan secara signifikan ditunjukkan buktinya (Sami dkk (1999), dalam Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma, 2000).

d. *Ratio of depreciation expense to value (DEP/V)*, (Smith dan Watts 1992; Kallapur dan Trombley 1999; Ho, Lam, dan Sami 1999; Jones dan Sharma, 2001).

e. *Market to book value of assets (MKTBKASS)*

Penggunaan rasio ini atas dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Fitrijianti dan Hartono, 2002). Pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (Hartono, 1998). Rasio nilai pasar terhadap nilai buku menggambarkan penilaian pasar finansial atas manajemen dan organisasi perusahaan bersangkutan. Nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan.

f. *Price to earning ratio (PER)*.

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa para investor dan manajer menggunakan rasio ini untuk mengukur prospek perusahaan di masa depan. Menurut Foster (1986), rasio PER dapat mempresentasikan aliran laba masa depan. Semakin tinggi rasio PER maka semakin tinggi pula prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan (Brigham dan Gapenski 1996).

2. Proksi Berbasis Investasi (*investment-based proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999). Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki (Kallapur dan Trombley, 1999). Rasio-rasio yang sering digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Ratio capital expenditure to book value asset (CAPBVA)*

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan adanya tambahan modal saham ini, perusahaan dapat memanfaatkan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya sehingga potensi pertumbuhan perusahaan dapat meningkat (Subekti dan Kusuma 2001). Sedangkan realisasi pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Subekti dan Kusuma 2001).

b. *Ratio capital expenditure to market value asset (CAPMVA)*

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan.

Dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan bertumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi.

c. *Ratio investment to net sales (IONS)*, (Hartono, 1999).

3. Proksi Berbasis Varian (*variance measure*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Ukuran-ukuran yang dapat digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Varian return (VARRET), (Gaver dan Gaver 1993, Smith dan Watts 1992).

b. Beta aset (BETA), (Skinner 1993, Kallapur dan Trombley 1999).

2.1.3 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat diukur dengan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tetapi selain tujuan ini, seorang manajer mungkin memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini akan menciptakan konflik kepentingan yang potensial terjadi, dan konsep ini yang kemudian disebut sebagai *agency theory* (Brigham dan Gapenski, 1996). Hubungan agensi timbul ketika satu atau lebih individu yang disebut *principals* mempekerjakan individu lainnya yang disebut dengan *agents* untuk bekerja dan juga mendelegasikan

wewenang pengambilan keputusan. Di dalam manajemen keuangan, hubungan agensi yang pokok adalah antara pemegang saham dan manajer, serta antara *debtholders* dan pemegang saham. Sebagai contoh yaitu jajaran direksi dan manajer adalah *agents* untuk para *principals* yaitu para pemegang saham. Ketika terjadi konflik kepentingan antara *agents* dan *principals* maka akan menimbulkan masalah agensi (*agency problem*). Kadangkala perusahaan memerlukan waktu dan biaya untuk memonitor dan mengurangi masalah agensi. Pengeluaran-pengeluaran untuk hal-hal seperti inilah yang kemudian dinamakan *agency cost* (Gallagher dan Andrew, Jr 1997). Contoh yang umum adalah audit pada laporan keuangan perusahaan. Pemilik mengaudit laporan keuangan perusahaan untuk melihat apakah *agents* telah bertindak sesuai kepentingan *principals* dengan melaporkan secara akurat. Ada empat *agency cost* yang utama menurut Sundjaja dan Barlian (2002) :

1. Biaya kesempatan (*opportunity cost*) timbul karena kesulitan perusahaan besar untuk merespon kesempatan baru sehingga kehilangan peluang untuk mendapatkan keuntungan.
2. Biaya pengawasan adalah biaya untuk mengawasi pengeluaran-pengeluaran, untuk mencegah pihak manajemen berperilaku tidak sebatas hasil yang memuaskan saja, melainkan juga harus memaksimalkan harga saham. Biaya yang dikeluarkan perusahaan dapat berupa biaya audit.
3. Biaya penyusunan kompetensi manajemen, biaya ini merupakan *agency cost* yang paling mahal. Bertujuan untuk memberikan insentif pada manajemen

untuk bertindak yang terbaik bagi kepentingan pemilik dan memberikan kompensasi kepada manajer atas tindakan tersebut.

4. Biaya perlindungan adalah biaya untuk melindungi pengeluaran perusahaan, dengan maksud melindungi kemungkinan adanya ketidakjujuran manajer perusahaan mengeluarkan biaya untuk pihak ketiga sebagai perusahaan penjamin.

2.1.4 Teori Contracting

Dalam suatu perusahaan terjadi hubungan kontraktual antara pemilik dan manajemen perusahaan. Pemilik mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan. Sedangkan manajemen mengharapkan kompensasi yang lebih tinggi dan dipenuhinya kebutuhan psikologis lainnya. Hal ini menyebabkan timbulnya konflik antara manajemen dengan pemilik karena masing-masing akan memenuhi kepentingan sendiri (*opportunistic behaviour*). Pemilik akan mengeluarkan biaya *monitoring* untuk mengevaluasi hasil kinerja manajemen. Manajemen berusaha memaksimalkan kepentingan dengan meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) dengan cara sukarela memberikan informasi keuangan kepada pemilik. Manajemen memberikan informasi keuangan secara teratur kepada pemilik dengan harapan dapat mengurangi biaya *monitoring*. (Wuryan Andayani, 2002).

Prinsip utama dari teori kontrak adalah pemilihan kebijakan perusahaan ditunjukkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai (*value*) memiliki pengertian yang lebih luas dibanding dengan memaksimalisasi laba

(*profit*). Memaksimalkan nilai perusahaan memperhitungkan tingkat risiko dari arus pendapatan, sedangkan pertimbangan laba murni tidak memperhitungkannya. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih mengutamakan arus dana atau kas yang menghindari variasi laba yang terlalu besar, dan bukan tergantung pada bentuk pengukuran laba.

2.1.5 Kebijakan Pendanaan

Dalam rangka mengukur risiko, fokus perhatian kreditor jangka panjang terutama ditunjukkan pada prospek laba dan perkiraan arus kas. Meskipun demikian, mereka tidak dapat mengabaikan pentingnya tetap mempertahankan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh kreditor dan didanai oleh pemilik perusahaan. Keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemerintah diukur dengan *ratio debt to equity*.

Dimana rasio ini merupakan presentase dari hutang relatif terhadap jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. *Ratio debt to equity* ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya hutang. Semakin besar proporsi hutang relatif terhadap ekuitas maka semakin besar pula risiko perusahaan. Kreditor jangka panjang pada umumnya lebih menyukai angka rasio *debt to equity* yang kecil. Makin kecil rasio ini, berarti semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan, dan semakin besar penyangga risiko kreditor (Prasetyo, 1995).

Suad Husnan (1996: 277-278) menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara rinci pertanyaan-pertanyaan yang perlu dijawab dalam masalah keputusan pendanaan adalah :

1. Berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan. Keputusan ini akan menentukan rasio hutang terhadap modal sendiri. Beberapa jenis perusahaan berani menggunakan rasio hutang yang cukup tinggi, sedangkan lainnya cenderung konservatif.
2. Bagaimana tipe hutang dan modal sendiri yang dipergunakan. Apakah hutang akan ditarik dalam bentuk hutang jangka panjang, jangka pendek, dan hutang yang dikonversikan menjadi modal sendiri. Apakah modal sendiri akan diperoleh dari menahan laba, ataukah lebih baik menerbitkan saham baru.
3. Kapan akan menghimpun dana dalam bentuk hutang/modal sendiri. Pada saat pasar modal sedang membaik (*bullish*), apakah sebaiknya menerbitkan obligasi ataukah saham, bagaimana kalau keadaan pasar modal sedang lesu (*bearish*).

2.1.6 Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (1996:369-389), menyatakan bahwa 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 dimasa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan kemudian akan mengurangi total sumber daya *internal financing*, maka

kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar. Dengan asumsi tersebut maka kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan dan faktor-faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa yang akan datang.

Riyanto (1995:267-268), menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain :

1. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan “*cash outflow*”, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan dikembalikan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar

kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar kesempatan memperoleh untung, semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, sehingga semakin rendah pembagian dividennya.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Ada perusahaan yang memiliki kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber *intern* saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan laba yang berasal dari penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pula apabila membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko *finansialnya*. Mempercayakan pada pembelanjaan *intern* dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi pembagian dividennya.

Adapun macam-macam kebijakan dividen perusahaan menurut Bambang Riyanto (1995) terdiri dari :

1. Kebijakan dividen stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang konstan, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan *netto*.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel, artinya penetapan *Dividend Payout Ratio* (DPR) fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.

Terdapat pula beberapa pendapat lain mengenai kebijakan dividen, yaitu :

1. Pendapat tentang ketidakrelevanan dividen (*irrelevant theory*)

Pendapat ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, yang memberikan argumentasi bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan dengan peningkatan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham. Karena *dividend payout ratio* hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi.

2. Pendapat tentang relevansi dividen (*relevant theory*)

Dividen adalah relevan untuk kondisi yang tidak pasti, investor dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penerapan proksi *investment opportunity set* (IOS) baik di luar negeri maupun di Indonesia. Penelitian-penelitian tersebut antara lain :

1. Adi Prasetyo

Adi Prasetyo (2000) telah melakukan penelitian dengan judul Asosiasi antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar : Bukti empiris dari Bursa Efek Jakarta. Ada empat proksi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

- a. *Market to book assets* (MKTBKASS) adalah rasio nilai pasiva dan saham preferen dalam pembukuan nilai pasar saham biasa terhadap nilai aset total pembukuan.
- b. *Market to book equity* (MKTBKEQ) adalah rasio nilai pasar saham biasa terhadap nilai pembukuan saham biasa.
- c. *Earning price ratio* (EP)
- d. *Ratio total capital expenditures to book total assets* (RACTE)

Hasil penelitian menyatakan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividen, sedangkan dari segi kebijakan pendanaan terdapat perbedaan hasil.

2. Iswahyuni dan Suryanto

Iswahyuni dan Suryanto (2000) menganalisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga

Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta. Ada enam proksi IOS yang digunakan, yaitu :

- a. *Ratio book value of gross property, plant, and equipment to the book value of the assets (PPE/BVA)*
- b. *Ratio price to earning (P/E)*
- c. *Ratio market to book value of equity variance of total return (MVE/BVE)*
- d. *Ratio market value to assets (MVA/BVA)*
- e. *Ratio capital additional to assets book value (CAP/MVA)*
- f. *Variance to total return (VAR)*

Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (*book debt/equity*), dividen, respon perubahan harga dan volume perdagangan, sedangkan dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh (*market debt/equity*).

3. Syahrir

Syahrir (2006) telah melakukan penelitian dengan judul Analisis Hubungan Antara *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen yang merupakan replikasi dari penelitian Subekti dan Wijaya (2001). Ada lima proksi IOS yang digunakan, yaitu :

- a. *Ratio market value to assets (MVABVA)*
- b. *Ratio market to book value of equity (MVEBVE)*
- c. *Ratio price to earning (PER)*

- d. *Capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA)
- e. *Ratio capital additional to assets book value* (CAPMVA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam hal kebijakan pendanaan ataupun kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

4. Isnaeni Rokhayati

Isnaeni Rokhayati (2005) telah melakukan penelitian dengan judul Analisis Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan Yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ratio debt to market value of equity* tidak signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Ditemukan pula bahwa tidak ada perbedaan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari *debt to market value of equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, namun untuk *ratio debt to book value of equity* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Berarti terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan dilihat dari *debt to book value of equity* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. *Ratio dividend payout* mempunyai korelasi yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

5. Kentris Indarti dan Muhammad Yusuf

Kentris Indarti dan Muhammad Yusuf (2005) telah melakukan penelitian dengan judul Analisis Kebijakan Dividen, Pendanaan, dan Asimetri Informasi

Pada Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh. Kentris Indarti dan Muhammad Yusuf (2005) menggunakan sembilan nilai proksi IOS, yaitu :

- a. *Ratio firm value to property, plant, and equipment* (VPPE)
- b. *Ratio market to book value of equity* (MVE/BVE)
- c. *Ratio of replacement value of assets to market value* (TOBIN-Q)
- d. *Capital expenditure to book value of asset* (CAP/BVA)
- e. *Capital expenditure to market value of asset* (CAP/MVA)
- f. *Ratio investment to net sales* (IONS)
- g. *Ratio value to depreciation* (VDEP)
- h. *Ratio variance of return* (VARRET)
- i. *Beta Asset* (BETA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan *dividend yield* perusahaan tumbuh membagi dividen lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Sementara untuk kebijakan utang yang diukur dengan *market debt equity* berbeda secara signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, yang berarti perusahaan tumbuh memiliki *leverage* yang lebih rendah daripada perusahaan tidak tumbuh.

6. Gaver dan Gaver

Gaver dan Gaver (1993) melakukan penelitian dengan judul *Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. VAR, dan FUNDS. Ada enam proksi IOS yang digunakan, yaitu :

- a. *Ratio market to book assets* (MKTBKASS)

- b. *Ratio market to book equity* (MKTBKEQ)
- c. *Ratio earning price* (EP)
- d. *Reaserch and development expense to book value ot total assets* (R&D)
- e. *Variance* (VAR)
- f. FUND

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki *debt to equity ratio* lebih rendah, *dividend yield* yang lebih rendah, dan kompensasi eksekutif yang lebih tinggi ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.

7. Smith dan Watts

Smith dan Watts (1992) melakukan penelitian dengan judul *The Investment Opportunity Set Corporation Financing, Dividend and Compensation Policies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi memiliki hutang yang relatif lebih kecil dalam struktur modalnya, membayar dividen yang lebih kecil, dan memiliki kompensasi yang lebih besar ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh.

8. Steward Jones

Steward Jones (2001) telah melakukan penelitian dengan judul *The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decision*. Ada tujuh proksi IOS yang digunakan, yaitu:

- a. *Ratio market value to assets* (MVABVA)
- b. *Ratio market to book value of equity* (MVEBVE)
- c. *Earning to price ratio* (PER)
- d. *Variance of total return of the firm*

- e. *Ratio of depreciation expense to value (DEP/V)*
- f. *Ratio total capital expenditures to book total assets (RACTE)*
- g. *Ratio book value of gross property, plant, and equipment to the book value of the assets (PPE/BVA)*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki *debt to equity ratio* dan *dividend yield* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh.

9. Lawrence dan Abbot

Lawrence dan Abbot (2001) telah melakukan penelitian dengan judul *Financing, Dividend, and Compensation to a Shift in The Investment Opportunity Set*. Ada lima proksi IOS yang digunakan, yaitu :

- a. *Ratio market value to assets (MVABVA)*
- b. *Ratio market to book value of equity (MVEBVE)*
- c. *Earning to price ratio (PER)*
- d. *Variance on return on market value*
- e. *Rate in market value of asset*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang negatif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividen dan terdapat korelasi yang positif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan pendanaan bila diukur dengan *debt to value equity* namun berkorelasi negatif jika diukur dengan *debt to market value of equity*.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka secara ringkas dapat ditulis sebagai berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Proksi yang digunakan | Hasil Penelitian |
|----|-------------------------------|--|--|--|
| 1. | Adi Prasetyo (2000) | Asosiasi antara <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar : Bukti empiris dari Bursa Efek Jakarta | MKTBKASS, MKTBKEQ, EP, dan RACTE | Hasil penelitian menyatakan bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividen, sedangkan dari segi kebijakan pendanaan terdapat perbedaan hasil. |
| 2. | Iswahyuni dan Suryanto (2000) | Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta | PPE/BVA, P/E, MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA, dan VAR | Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (<i>book debt/equity</i>), deviden, sedangkan dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (<i>market debt/equity</i>) terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh |
| 3. | Syahrir (2006) | Analisis Hubungan Antara <i>Investment</i> | MVABVA, MVEBVE, PER, | Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat |

| | | | | |
|----|------------------------|--|--|---|
| | | <i>Opportunity Set</i> dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen | CAPBVA, dan CAPMVA | perbedaan yang signifikan dalam hal kebijakan pendanaan ataupun kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. |
| 4. | Kentris dan Muhammad | Analisis Kebijakan Dividen, Pendanaan, dan Asimetri Informasi Pada Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh | VPPE, MVE/BVE, TOBIN-Q, CAP/BVA, CAP/MVA, IONS, VDEP, VARRET, dan BETA | Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan <i>dividend yield</i> perusahaan tumbuh membagi dividen lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Sementara untuk kebijakan utang yang diukur dengan <i>market debt equity</i> berbeda secara signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, yang berarti perusahaan tumbuh memiliki <i>leverage</i> yang lebih rendah daripada perusahaan tidak tumbuh |
| 5. | Gaver dan Gaver (1993) | <i>Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies</i> | MKTBKASS, MKTBKEQ, EP, R&D, VAR, dan FUND | Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki <i>debt to equity ratio</i> lebih rendah, <i>dividend yield</i> yang lebih rendah, dan kompensasi eksekutif yang lebih tinggi ketimbang perusahaan yang tidak tumbuh |
| 6. | Steward Jones (2001) | <i>The Association Between The Investment</i> | MVABVA, MVEBVE, PER, DEP/V, | Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh |

| | | | | |
|----|---------------------------|---|---|--|
| | | <i>Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decision</i> | RACTE, PPE/BVA, dan <i>variance of total return of the firm</i> | memiliki <i>debt to equity ratio</i> dan <i>dividend yield</i> yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh |
| 7. | Lawrence dan Abbot (2001) | <i>Financing, Dividend, and Compensation to a Shift in The Investment Opportunity Set</i> | MVABVA, MVEBVE, PER, <i>variance on return on market value, dan rate in market value of asset</i> | Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang negatif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan dividen dan terdapat korelasi yang positif antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan pendanaan bila diukur dengan <i>debt to value equity</i> namun berkorelasi negatif jika diukur dengan <i>debt to market value of equity</i> |

Sumber: Ringkasan berbagai jurnal

2.3 Kerangka Operasional Penelitian dan Perumusan Hipotesis

2.3.1 Hubungan antara IOS (*investment opportunity set*) dengan Kebijakan Pendanaan

Smith dan Watts (1992) menemukan adanya bukti bahwa pada perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh lebih besar memiliki rasio *debt to equity* yang lebih kecil dalam kebijakan struktur modalnya karena pendanaan modal sendiri (*equity financing*) cenderung untuk mengurangi masalah-masalah agensi

yang potensial berasosiasi dengan eksistensi hutang yang berisiko dalam struktur modalnya (*underinvestment*). Perusahaan yang tumbuh memiliki leverage yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh dengan pertimbangan untuk mengurangi risiko usahanya, apabila terjadi kegagalan sehingga tidak mampu membayar bunga hutang.

Kim (1982) menyatakan bahwa salah satu tolak ukur struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan *leverage* yang kecil perusahaan cenderung mengurangi risikonya. Sehingga secara sederhana dapat diduga perusahaan yang tumbuh mempunyai *leverage* yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh, pernyataan tentang hal ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993), Skinnere (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2000), Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000), dan Adi Prasetyo (2000) dimana hasil penelitian mereka konsisten dengan teori biaya kontrak yang memiliki tujuan untuk memaksimalkan keuntungan dan nilai perusahaan. Berdasarkan argumen dia atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang diukur dengan *book debt equity* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

H₂ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang diukur dengan *market debt equity* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

2.3.2 Hubungan antara IOS (*investment opportunity set*) dengan Kebijakan Dividen

Dalam hal kebijakan dividen masih terdapat beberapa perbedaan dari hasil penelitian. Peneliti yang menyatakan bahwa pembayaran dividen lebih besar pada perusahaan tumbuh dijelaskan bahwa hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi (Miller dan Rock, 1985) dan juga adanya disparitas informasi menyebabkan perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan kecil akan membayar dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik (Bhattacharya, 1979 dalam Smith dan Watts, 1993).

Disisi lain terdapat pernyataan yang menyatakan bahwa nilai dividen lebih rendah pada perusahaan yang tumbuh dengan menggunakan teori pembandingnya *free cash flow* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi, sehingga proporsi pembagian dividen berkurang. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Jensen (1986), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999).

Pernyataan diatas menurut Barclay dan Smith (1998, dalam Subekti dan Kusuma 2001) juga konsisten dengan prediksi teori *contracting* yang mengisyaratkan bahwa perusahaan yang memiliki opsi untuk tumbuh lebih besar akan memiliki hutang yang lebih sedikit dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan solusi atau masalah yang berkaitan dengan hutangnya, yang dalam

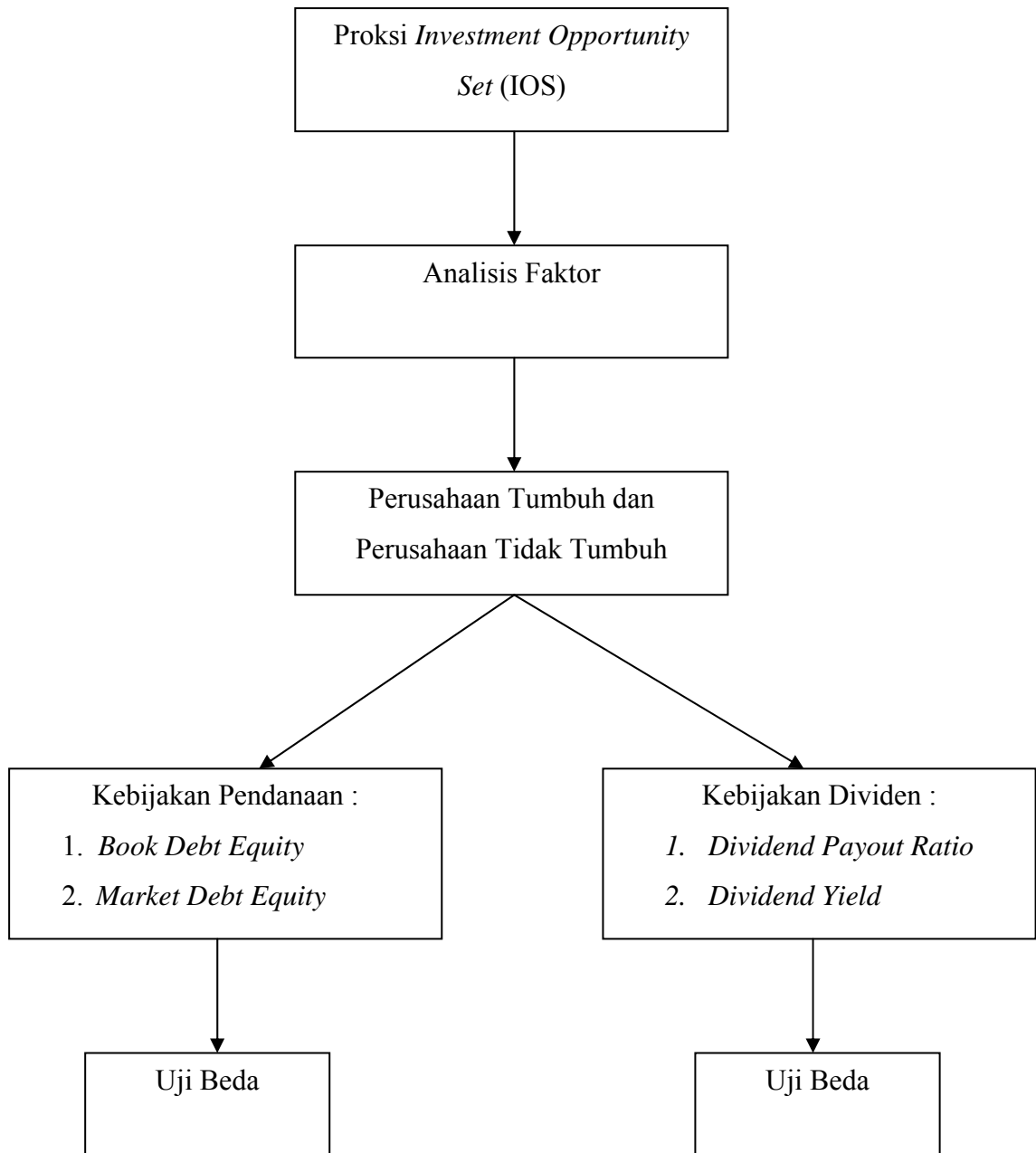
hal ini mengurangi nilai jumlah dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Studi empiris yang mendukung hubungan teori *contracting* dengan kebijakan dividen adalah Jesen (1986), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur Trombley (1999), Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2001), dan Tettet Fijrijanti dan Jogyanto Hartono (2000). Berdasarkan argumen diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

H₄ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

Kerangka operasional penelitian yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini berdasarkan hasil telaah pustaka yang diperoleh adalah seperti terlihat pada gambar berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Operasional Penelitian



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti dan merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari telaah pustaka. Atas dasar pertimbangan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang diukur dengan *book debt equity* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

H₂ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang diukur dengan *market debt equity* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

H₃ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

H₄ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* lebih rendah dari perusahaan tidak tumbuh

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* (IOS). Alternatif IOS yang digunakan yang pertama adalah *price based proxies* yang terdiri dari PPE/BVA, PER, MKTBKEQ, dan MKTBKASS. Alternatif IOS yang kedua adalah *Investment based proxies* yang terdiri dari CAPMVA dan CAPBVA. Karena sifatnya tidak dapat di observasi secara langsung, maka digunakan alternatif proksi. Proksi yang digunakan adalah perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Dengan demikian variabel independen dalam penelitian ini adalah perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

Pengukuran perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh menggunakan analisis faktor. Langkahnya adalah dengan melihat *Factor Score* dari masing-masing perusahaan kelompok 1 dan kelompok 2. Nilai total (penjumlahan dari *factor score* 1, *factor score* 2, dan *factor score* 3) adalah dasar untuk menentukan urutan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Langkah tersebut dilakukan terhadap seluruh perusahaan sehingga skor total pada masing-masing perusahaan. Langkah selanjutnya adalah dengan meranking skor total tersebut sehingga diperoleh ranking 1 sampai ranking 156.

Perusahaan yang masuk kategori tumbuh adalah 40% tertinggi, 40% terendah adalah perusahaan tidak tumbuh, dan 20% ditengah-tengah dikeluarkan

dari penelitian. Nilai *factore score 1*, *factor score 2*, *factore score 3*, ranking perusahaan, dan klasifikasi secara lengkap ditampilkan pada (Lampiran D).

Dalam penelitian ini akan membahas tentang perbedaan-perbedaan dalam hal kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Kebijakan pendanaan akan diproksi dengan *book debt equity* dan *market debt equity*, sedangkan kebijakan dividen diproksi dengan *dividend payout ratio* dan *dividend yield*.

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini secara garis besar dapat digambarkan dalam Tabel 3.1 berikut :

Tabel 3.1
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

| Variabel | Definisi Operasional | Rumus |
|--|--|-------|
| IOS (<i>Investment Opportunity Set</i>) Alternatif Proksi IOS : 1. <u><i>Price-based proxies</i></u> : | Set peluang investasi yang berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan analisis faktor variabel yang digunakan adalah sebagai berikut : Proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan sehingga proksi ini sangat tergantung pada harga saham | |

| | | |
|--------------------------------------|---|---|
| a. PPE/BVA | <i>Ratio book value of groups property, plant, and equipment to the book value of the assets</i> | $\frac{\text{(nilai buku aktiva tetap)}}{\text{(nilai buku total aktiva)}}$ |
| b. PER | <i>Ratio price to earning</i> | $\frac{\text{(harga penutupan saham per lembar)}}{\text{(laba bersih per saham)}}$ |
| c. MKTBKEQ | <i>Ratio market to book value of equity</i> | $\frac{\text{(jumlah saham beredar x harga penutupan saham)}}{\text{Total ekuitas}}$ |
| d. MKTBKAS S | <i>Ratio market to book value of asset</i> | $\frac{\text{(aset – total ekuitas + (lembar saham beredar x harga penutupan saham))}}{\text{Total aset}}$ |
| 2. <u>Investment-based proxies</u> : | Proksi ini menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan | |
| a. CAPMVA | <i>Capital expenditures to market value of assets</i> | $\frac{\text{(total buku aktiva tetap}_t\text{ – nilai buku aktiva tetap}_{t-1})}{\text{(aset – total ekuitas + (lembar saham beredar x harga penutupan saham)}}$ |

| | | |
|--|---|---|
| <p>b. CAPBVA</p> | <p><i>Capital expenditures to book value of asset</i></p> | <p>(nilai buku aktiva tetap_t – nilai buku aktiva tetap_{t-1})</p> <hr/> <p>Total aset</p> |
| <p>1. Kebijakan Pendanaan :</p> <p>a. <i>Book debt/equity</i></p> <p>b. <i>Market debt/equity</i></p> <p>2. Kebijakan Dividen :</p> <p>a. <i>Dividend Payout Ratio</i></p> <p>b. <i>Dividend Yield</i></p> | <p>Kebijakan manajemen perusahaan dalam pembiayaan perusahaan</p> <p>Merupakan kebijakan manajemen perusahaan dalam membagi deviden kepada para pemegang sahamnya</p> | <p><u>Total kewajiban</u></p> <p>Total nilai buku ekuitas</p> <p><u>Total hutang</u></p> <p>Saham beredar x harga penutupan saham</p> <p><u>Dividen per lembar saham</u></p> <p>Laba bersih per saham</p> <p><u>Deviden per lembar saham</u></p> <p>Harga per lembar saham saat penutupan</p> |

Sumber : Jurnal-Jurnal

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Santosa (2001) populasi adalah sekumpulan data yang mengidentifikasi suatu fenomena. Menurut Riduwan (2004) populasi adalah objek atau subjek yang berada pada suatu wilayah dan memenuhi suatu syarat tertentu berkaitan dengan masalah penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 39 perusahaan dengan periode pengamatan dilakukan dari tahun 2006 sampai tahun 2009.

Sampel adalah sekumpulan data yang diambil atau diseleksi dari suatu populasi (Santoso, 2001). Menurut Riduwan (2004) sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki ciri-ciri atau keadaan tertentu yang akan diteliti. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini harus memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak 2006 sampai 2009 dan mempublikasikan keuangan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2006-2009.
2. Tidak memiliki laba dan saldo ekuitas negatif selama tahun 2006, 2007, 2008, dan 2009.
3. Perusahaan manufaktur memiliki data atau informasi keuangan yang lengkap.

Berdasarkan kriteria diatas, proses pemilihan sampel penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 3.2
Proses Pemilihan Sampel

| No | Keterangan | Jumlah Sampel |
|--|--|---------------|
| 1 | Perusahaan manufaktur yang listing di BEI (Bursa Efek Indonesia) sampai akhir tahun 2009 | 152 |
| 2 | Perusahaan manufaktur yang ekuitas atau labanya pernah negatif selama empat tahun | (42) |
| 3 | Perusahaan manufaktur yang listing di BEI di bawah 4 (empat) tahun | (29) |
| 4 | Perusahaan manufaktur yang datanya tidak lengkap | (42) |
| 5 | Perusahaan manufaktur yang terpilih sebagai sampel | 39 |
| Periode pengamatan selama 4 (empat) tahun, maka $39 \times 4 = 156$ | | |
| Masing-masing 62 Perusahaan tumbuh, 62 Perusahaan tidak tumbuh, dan 32 Perusahaan tidak diikutsertakan | | |

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) Tahun 2006-2009*

Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan manufaktur yang memenuhi persyaratan dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 3.3
Sampel Penelitian

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|----|-----------------|---------------------------------|
| 1 | AALI | PT Astra Argo Lestari Tbk |
| 2 | AKRA | PT AKR Corporation Tbk |
| 3 | ASGR | PT Astra Graphia Tbk |
| 4 | ASII | PT Astra Internasional Tbk |
| 5 | AUTO | PT Astra Otopar Tbk |
| 6 | BATA | PT Sepatu Bata Tbk |
| 7 | BRAM | PT Indo Korsda Tbk |
| 8 | BUMI | PT Bumi Resource Tbk |
| 9 | CLPI | PT Colorpack Ind Tbk |
| 10 | DLTA | PT Delta Jakarta Tbk |
| 11 | EPMT | PT Energi Persada Tbk |
| 12 | FAST | PT Dastfood Indo Tbk |
| 13 | GDYR | PT Goodyead Ind Tbk |
| 14 | GGRM | PT Gudang Garam Tbk |
| 15 | HMSP | PT HM Sampoerna Tbk |
| 16 | IGAR | PT Igarjaya Tbk |
| 17 | IKBI | PT Sumi Indo Kabel Tbk |
| 18 | INDF | PT Indofood Tbk |
| 19 | INTP | PT Indocement Tunggul Putra Tbk |

| | | |
|----|------|---------------------------|
| 20 | JRPT | PT Jaya Pari Steel Tbk |
| 21 | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk |
| 22 | LION | PT Lion Metal Tbk |
| 23 | LMSH | PT Lion Mesh Tbk |
| 24 | LTLS | PT Trias Sentosa Tbk |
| 25 | MLBI | PT Multi Bintang Tbk |
| 26 | MRAT | PT Mustika Ratu Tbk |
| 27 | MTDL | PT Metrodata Tbk |
| 28 | RALS | PT Ramayana Tbk |
| 29 | RIGS | PT Rigs Tender Tbk |
| 30 | SCCO | PT Succaco Tbk |
| 31 | SCMA | PT Surya Cipta Media Tbk |
| 32 | SMAR | PT SMART Tbk |
| 33 | SMRA | PT Summeracon Agung Tbk |
| 34 | SMSM | PT Selamat Sempurna Tbk |
| 35 | SOBI | PT Sorini Cooperation Tbk |
| 36 | TBLA | PT Tuna Baru Lampung Tbk |
| 37 | TGKA | PT Tigaraksa Satria Tbk |
| 38 | TRST | PT Trias Sentosa Tbk |
| 39 | TURI | PT Tunas Ridean Tbk |

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*archival*) atau data tidak langsung yang terdiri dari data perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Data akuntansi yang berupa laporan keuangan, dividen, harga penutupan saham bulanan, jumlah saham yang beredar dan publikasi laporan keuangan perusahaan sampel tahun 2006 sampai tahun 2009 yang

diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2011 dan database Pojok BEI UNDIP Semarang. Data tersebut digunakan untuk menentukan kelompok perusahaan tumbuh (*growth*) dan perusahaan tidak tumbuh (*nongrowth firm*).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan bersifat pooled yaitu observasi yang melibatkan data *time series* dan *cross section*. Prosedur pengumpulan data ini bertujuan untuk meningkatkan daya uji empiris dan mengurangi pengaruh perbedaan metode akuntansi yang diterapkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian, karena perbedaan metode akuntansi mempunyai pengaruh pada laporan keuangan dalam waktu pendek saja. Metode pengumpulan data penelitian ini adalah melalui studi pustaka yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan dengan mengkaji jurnal-jurnal, buku-buku, dan makalah untuk memperoleh landasan teoritis yang komperhensif serta memuat informasi yang relevan dalam penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis data bertujuan untuk menyampaikan dan membatasi penemuan-penemuan hingga menjadi data yang teratur. Data kuantitatif ditampilkan dalam bentuk grafik atau tabel sedangkan data kualitatif dalam bentuk deskriptif. Analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka. Perhitungan dilakukan dengan metode statistik

yang dibantu program SPSS 19.0 *for windows*. Analisis data yang digunakan adalah analisis faktor, pengujian normalitas, dan uji beda. Proses penelitian akan dijelaskan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 3.4
Proses Penelitian

| No | Proses | Hasil |
|----|---|--|
| 1. | Uji analisis faktor dengan menggunakan program SPSS 19.0 <i>for windows</i> | Menentukan perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh |
| 2. | Uji Normalitas | Identifikasi distribusi normalitas data |
| 3. | Uji Beda | Perbedaan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen |

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan ilmu yang mempelajari bagaimana cara menyajikan, menyusun, maupun mengukur nilai-nilai data yang tersedia atau terkumpul dari suatu penelitian dan akan diperoleh suatu gambaran yang jelas terhadap objek yang diteliti sehingga mudah dimengerti. Statistik deskriptif ini merupakan suatu landasan analisis statistik yang cukup penting dalam mempelajari statistik induktif berikutnya (Saleh, 2004).

Berdasarkan penjelasan diatas, statistik deskriptif ini akan digunakan untuk meneliti variabel-variabel yang ada, dengan tujuan mengetahui rata-rata, median, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari variabel-variabel yang diteliti.

Nilai rata-rata (*mean*) merupakan nilai rata-rata dari data yang ada. Dimana nilai rata-rata hitung merupakan penjumlahan bilangan atau nilai dari pengamatan (x_i) dibagi dengan jumlah pengamatan yang ada (N). Nilai *mean* dibagi menjadi dua, yaitu untuk data tidak berkelompok dan data berkelompok.

3.5.2 Analisis Faktor (*Common Factor Analysis*)

Analisis faktor adalah nama generik yang diberikan untuk kelas metode statistik multivariansi. Dalam Ghazali (2007) tujuan utama dari analisis faktor adalah mendefinisikan struktur suatu data matrik dan menganalisis struktur saling hubungan (korelasi) antara sejumlah besar variabel dengan cara mendefinisikan satu set kesamaan variabel atau dimensi dan sering disebut dengan faktor. Dengan analisis faktor, analisis pertama-tama akan dapat mengidentifikasi dimensi terpisah dari struktur dan kemudian dapat menentukan sejauh mana setiap variabel dapat dijelaskan oleh setiap dimensi. Setelah ukuran-ukuran dan penjelasan dari setiap variabel telah ditentukan, dua penggunaan utama dari analisis faktor ringkasan dan reduksi data akan dapat tercapai. Dalam sebuah peringkasan data, analisis faktor dapat menjelaskan ukuran yang mendasar yang saat interpretasi dan pemahaman menggambarkan data dalam jumlah item yang lebih kecil dibandingkan dari variabel-variabel individu. Sedangkan dalam reduksi data dapat tercapai dengan perhitungan skor untuk setiap dimensi yang mendasari dan pensubsistisian skor tersebut untuk variabel yang orisinal.

Hair et.al (1995) mengemukakan bahwa analisis faktor adalah teknik yang saling ketergantungan dimana semua variabel sama-sama dipertimbangkan satu

sama lainnya yang saling dihubungkan. Meskipun bukan teknik terikat analisis faktor masih menggunakan konsep variasi (gabungan variabel linier). Pada analisis faktor, variasi dibentuk dengan tujuan untuk memaksimalkan daya prediksi dan memaksimalkan penjelasan variasi dari semua variabel set bukan untuk memprediksi variabel terikat.

Analisis faktor ditunjukkan agar dapat diketahui faktor-faktor mana saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap pembentukan variabel. Dalam hal analisis faktor, peneliti lakukan secara komputerisasi yakni melalui program Microsoft Excell dan SPSS versi 19.00.

Langkah-langkah atau tahapan analisis faktor dalam mengkategorikan perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh adalah sebagai berikut :

1. Menentukan variabel proksi IOS yang digunakan dalam analisis data. Variabel proksi IOS yang digunakan adalah PPEBVA, PER, MKTBKEQ, MKTBKASS, CAPMVA, dan CAPBVA.
2. Setelah ditentukan variabel yang digunakan langkah selanjutnya adalah melihat nilai *Kaiser Meyer Olkin* (KMO). Nilai KMO digunakan untuk mengetahui layak atau tidaknya analisis faktor digunakan dalam data yang dimiliki. Nilai KMO yang baik adalah diatas 0,50.
3. Setelah menentukan nilai KMO langkah selanjutnya adalah menentukan faktor 1, faktor 2, dan faktor 3. Dengan melihat pada nilai tabel *component matrix*^a. Nilai *component matrix* yang digunakan diatas 0,50.
4. Setelah mengetahui faktor 1, 2, dan 3 langkah selanjutnya adalah menjumlahkan nilai faktor *score* masing-masing.

5. Setelah menjumlahkan nilai faktor *score* langkah selanjutnya adalah meranking berdasarkan nilai total faktor *score*.
6. Setelah meranking langkah selanjutnya mengklasifikasikan kategori perusahaan. Kategori perusahaan dapat dikalsifikasikan 40% perusahaan dengan nilai tertinggi merupakan perusahaan tumbuh, 40% perusahaan dengan nilai terendah merupakan perusahaan tidak tumbuh, dan 20% dengan nilai ditengah dihilangkan atau tidak termasuk dalam kategori.

3.5.3 Uji Normalitas dan Homogenitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006). Regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) terhadap nilai residual persamaan regresi dengan hipotesis pada tingkat signifikan 0.05 dimana :

$H_0 : p \geq 0.05$ data residual berdistribusi normal

$H_1 : p < 0.05$ data residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan dalam uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah :

- a. Probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, berarti data terdistribusi tidak normal.

- b. Probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima, berarti data terdistribusi normal.

Uji normalitas sangat penting untuk kepentingan analisis statistik, karena kaidah statistik adalah terdapat data dengan distribusi atau kurva normal dengan kata lain titik nilai observasi dibandingkan dengan nilai harapan atau hipotetik dari distribusi normal.

Uji normalitas ini akan menentukan jenis data yang akan diteliti. Dimana jika data normal maka akan digunakan analisis parametrik yaitu ANOVA yang diperkuat dengan *Independent Sample t Test* dan jika data tidak normal maka akan digunakan analisis non parametrik yaitu Uji Mann-Whitney U-Test.

Setelah uji normalitas dapat dilakukan maka selanjutnya melakukan uji homogenitas data dengan menggunakan *Levene's test for quality of variance*.

Dimana :

$H_0 : p \geq 0.05$ (data homogen)

$H_1 : p < 0.05$ (data tidak homogen)

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Pengujian Hipotesis

Dalam suatu penelitian, bila ingin membandingkan dua kelompok, apakah ada perbedaan antara dua kelompok tersebut, maka yang digunakan untuk menganalisis adalah uji-t, yang prinsipnya hanya membandingkan dua kelompok rerata.

Sebelum melakukan pengujian data rasio kebijakan pendanaan (*debt to book value of equity* dan *debt to market value of equity*) dan rasio kebijakan dividen (*dividend payout ratio* dan *dividend yield*) setiap perusahaan pada tahun 2006, 2007, 2008, dan 2009 akan dirata-rata, setelah itu dilakukan uji statistik untuk melihat perbedaan rata-rata kedua variabel tersebut dari kelompok perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan itu, maka akan dilakukan metode *one way ANOVA* bila data terdistribusi normal dan bila data tidak terdistribusi normal dilakukan uji statistik non parametrik *U Mann-Whitney* yang tidak memerlukan asumsi distribusi terhadap data.

Uji statistik *U Mann-Whitney* adalah salah satu uji non parametrik yang sangat kuat dan merupakan alternatif dari uji parametrik *t-test*, jika peneliti ingin menghindari asumsi *t-test* atau pengukuran dalam data lebih lemah dibandingkan skala interval.

Untuk menguji hipotesis (H_a) diterima atau ditolak maka menggunakan ketentuan sebagai berikut :

1. H_a : menentukan terlebih dahulu hipotesis alternative yang digunakan

H_1 : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang diukur dengan *book debt equity* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

H_2 : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang diukur dengan *market debt equity* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

H₃ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* lebih rendah dari perusahaan yang tidak tumbuh

H₄ : Perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* lebih rendah dari perusahaan tidak tumbuh

2. Menentukan daerah kritis pada tingkat signifikansi (P) tertentu ($1-\alpha$), yaitu 5%
3. Menghitung nilai signifikansi perbedaan
4. Membandingkan nilai signifikansi hitung dengan nilai signifikansi yang ditetapkan (5%) atau melihat nilai *t-test*, apakah berada pada daerah penerimaan atau penolakan. Signifikansi dengan satu sisi (*one-tailed*)
5. Kesimpulan menerima atau menolak H_a jika :
 - a. Jika probabilitas (sig F) $> \alpha$ (0.05) maka H₀ diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
 - b. Jika probabilitas (sig F) $< \alpha$ (0.05) maka H₀ ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen