

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DENGAN  
TINGKAT PERTUMBUHAN (*SUSTAINABLE GROWTH*)  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**RM. Riadi, Ngadlan**

Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan  
Universitas Riau, Pekanbaru, 28293

**ABSTRACT**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah antara faktor-faktor IOS dengan Faktor-Faktor Tingkat Pertumbuhan mempunyai hubungan atau tidak, dan jika mempunyai hubungan seberapa besar. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *Automotive and Allied Products* selama tahun 2004-2005. Dari hasil pengolahan data dapat diketahui bahwa dari semua unsur-unsur yang ada pada proksi IOS yakni berupa rasio *Market to Book Value of Equity (MVEBVE)*, *Market to Book Value of Asset (MVABVA)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)*, *Capital Expenditure to Market Value of Asset (CAPMVA)*, *Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment (VPPE)*, *Current Assets to Net Sales (CAONS)*, hanya MVABVA saja yang mempunyai tingkat signifikan yang besar dari 0,05 sedangkan yang lainnya tidak mempunyai korelasi. Pengaruh variabel margin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan dan perputaran aktiva atau ROA terhadap CAPBVA adalah sebesar 62,5% sedangkan sisanya sebesar 37,5% dipengaruhi faktor-faktor lain diluar variabel penelitian. Besarnya pengaruh margin laba terhadap CAPBVA sebesar 11,50%. Besar pengaruh dividen payout terhadap CAPBVA sebesar -219,60% atau berkorelasi negatif sebesar 219,60% dan besarnya pengaruh dividen yield terhadap CAPBVA adalah sebesar 181,26%. Besarnya pengaruh kebijakan keuangan terhadap CAPBVA sebesar 40,26%. Besarnya pengaruh perputaran aktiva terhadap CAPBVA sebesar -107,08%. Pada korelasi antara variabel bebas yakni berupa margin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan, dan perputaran aktiva, hanya kebijakan keuangan dan perputaran aktiva saja yang mempunyai hubungan yang kuat yakni sebesar 0,642 akan tetapi tidak terlalu signifikan.

Kata Kunci: Margin Laba, Kebijakan Dividen, Kebijakan Keuangan dan Perputaran Aktiva

**PENDAHULUAN**

Perusahaan merupakan salah satu kombinasi antara asset milik perusahaan dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. IOS merupakan sesuatu yang melekat dan memerlukan sebuah proksi. Penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan

penelitian-penelitian yang sudah ada yang menghubungkan antara proksi IOS dengan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Prasetyo (2000) menyatakan bahwa penelitian pasar modal yang diasosiasikan dengan struktur modal perusahaan, terutama dengan set peluang investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) masih sedikit sekali. Selain itu Fijrijanti dan Hartono (2000) menyatakan adanya variabilitas laba yang sangat tinggi antar perusahaan sampel dan antar periode, menyebabkan perusahaan di Indonesia saat ini harus dievaluasi setidaknya satu tahun sekali.

IOS adalah set peluang investasi yang berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan. Subekti dan Kusuma (2000) mengurai set peluang investasi tersebut berupa: *book value of plant, property and equipment to assets ratio* (PPE/BVA), *market to book of equity ratio* (MVE/BVE), *price to earning* (P/E), *market to book assets ratio* (MVA/BVA) dan *capital addition to book of assets ratio* (CAP/BVA). Penelitian ini bertujuan (1) mengidentifikasi dan menentukan faktor-faktor IOS dan tingkat pertumbuhan yang mempunyai pengaruh secara signifikan, (2) menentukan apakah faktor-faktor IOS mempunyai korelasi positif secara keseluruhan dengan faktor-faktor yang menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan dan (3) menentukan apakah faktor-faktor IOS mempunyai korelasi positif secara parsial dengan faktor-faktor yang menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Objek Penelitian**

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2004 hingga akhir Desember 2005. Sampel penelitian dititikberatkan pada perusahaan *Automotive and Allied Products*. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian harus memenuhi ketentuan sebagai berikut: (1) terdaftar di BEJ sejak tahun 2004; (2) Mempublikasikan datanya berupa laporan keuangan, dividen, harga penutupan saham dan jumlah saham yang beredar dan (3) tidak memiliki laba dan total ekuitas negatif pada tahun 2004-2005. Adapun jumlah sampel yang diamati adalah sebanyak 8 (delapan) perusahaan.

## Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dimuat di dalam *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005 dan 2006. Sumber data diperoleh dari (1) Indonesia Capital Market Directory tahun 2005 dan 2006; (2) laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba-rugi.

Tabel 1. Sampel Perusahaan

No	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang terdaftar di Automotive and Allied Product selama tahun 2004-2005	20
2	Laporan Keuangan perusahaan yang tidak lengkap (dividen)	(10)
3	Perusahaan yang memiliki Laba Negatif	(2)
Jumlah Sampel Perusahaan		8

Sumber : Data Olahan, *Indonesian Capital Market Directoty* (ICMD), 2005

Tabel 2. Nama Sampel Emitmen Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	<a href="#">ACAP</a>	Andhi Chandra Automotive Products Tbk
2	<a href="#">ASII</a>	Astra International Tbk
3	<a href="#">AUTO</a>	Astra Otoparts Tbk
4	<a href="#">BRAM</a>	Branta Mulia Tbk
5	<a href="#">HEXA</a>	Hexindo Adiperkasa Tbk
6	<a href="#">INTA</a>	Intraco Penta Tbk
7	<a href="#">TURI</a>	Tunas Ridean Tbk
8	<a href="#">UNTR</a>	United Tractors Tbk

Sumber : Data Olahan

## Identifikasi Variabel Proksi IOS dan Tingkat Pertumbuhan

- Rasio *Market to Book Value of Asset (MVABVA)* dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Pasar menilai perusahaan yang sedang tumbuh lebih kecil dari nilai bukunya.
- Rasio *Market to Book Value of Equity (MVEBVE)* dengan dasar pemikiran bahwa pasar menilai return dari investas perusahaan di masa yang akan datang lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

- c. Rasio *Price to Earning Ratio (PER)* dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan asset plus nilai sekarang neto (NPV) dari pilihan investasi di masa yang akan datang. Semakin besar rasio PER maka semakin besar pula perusahaan investasi aktiva produktifnya.
- d. Rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)* menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya.
- e. Rasio *Capital Expenditure to Market Value of Asset (CAPMVA)* dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.
- f. Rasio *Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment (VPPE)* menunjukkan adanya investasi pada aktiva tetap yang produktif sebagai *asset in place*.
- g. Rasio *Current Assets to Net Sales (CAONS)* dengan dasar pemikiran bahwa *working capital* dapat digunakan untuk investasi perusahaan yang berasal dari asset perusahaan. Dengan investasi pada *current assets* akan mampu menghasilkan penjualan sebesar *net sales* yang diterima.

### **Analisis Data**

- Pengukuran Variabel Penelitian

i) IOS dengan alternatif proksi:

1) MVEBVE

$$= \frac{\text{Jumlah Lembar Saham} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) MVABVA

$$= \frac{\text{Asset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Lembar Saham} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Asset}}$$

3) PER

$$= \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Laba per lembar saham beredar}}$$

4) CAPBVA

$$= \frac{(\text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t - 1)}{\text{Total Asset}}$$

5) CAPMVA

$$= \frac{(\text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t - 1)}{\text{Asset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham} \times \text{Harga Penutupan})}$$

6) VPPE

$$= \frac{\text{Asset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham} \times \text{Harga Penutupan})}{\text{Aktiva Tetap Net}}$$

7) CAONS

$$= \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Net Sales}}$$

**ii) Tingkat Pertumbuhan:**

1) Marjin Laba

$$= \frac{\text{Laba } t - \text{Laba } t - 1}{\text{Laba } t - 1}$$

2) Kebijakan Dividen

- Dividen Payout

$$= \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

- Dividen Yields

$$= \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Harga Penutupan Saham}}$$

3) Kebijakan Keuangan

$$= \frac{\text{Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4) Perputaran Aktiva

$$= \frac{\text{Asset}}{\text{Penjualan}}$$

- b. Penyeleksian sampel berdasarkan nilai IOS dan Tingkat Pertumbuhan

Untuk melakukan penyeleksian sampel berdasarkan nilai IOS dan tingkat pertumbuhan yang akan digunakan sebagai data dalam penelitian ini dilakukan tahap sebagai berikut:

- Nilai masing-masing rasio digunakan sebagai proksi IOS dihitung tiap tahun dan setiap perusahaan sampel mulai tahun 2004 sampai tahun 2005
- Nilai masing-masing rasio yang diperoleh dari setiap proksi IOS dan setiap perusahaan akan dihitung nilai reratanya.
- Dari rerata nilai setiap rasio dapat diperoleh satu nilai rasio dari setiap proksi IOS dan digunakan sebagai data input dalam prosedur analisis faktor.

### **Uji Hipotesis**

Untuk melakukan uji hipotesis terhadap  $H_0$  dan  $H_1$  peneliti menggunakan analisis faktor. Analisis faktor ditujukan 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 13.00.

Untuk pengujian hipotesis  $H_2$  dan  $H_3$ , peneliti menggunakan analisis jalur. Yakni dapat dirumuskan sebagai berikut (Sarwono, 2006):

$$Y = a + \beta X_y + \epsilon$$

Dimana:

Y = Proksi IOS

a = Konstanta

$X_y$  = Tingkat Pertumbuhan

$\epsilon$  = Error

Dalam hal ini uji regresi menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%. Untuk mengetahui apakah pengaruh antara proksi IOS terhadap tingkat pertumbuhan pada perusahaan *Automotive and Allied Products* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2004- 2005 uji digunakan uji dengan langkah sebagai berikut:

## Analisis Faktor

Untuk melakukan analisis faktor persyaratan dilakukan dengan perhitungan SPP melalui angka MSA (*Measure of Sampling Adequacy*) diatas 0,5 yang mengacu pada kriteria berikut (Sarwono, 2006) :

- Jika probabilitas ( $\text{sig}$ )  $< 0,5$  maka variabel dapat dianalisis lebih lanjut.
- Jika probabilitas ( $\text{sig}$ )  $> 0,5$  maka variabel tidak dapat dianalisis lebih lanjut.

## Uji F (uji secara keseluruhan atau *Overall test*)

- a. Penentuan nilai kritis ( $F_{\text{tabel}}$ ) dengan tingkat signifikansi 0,05 dan  $df = n-k-1$
- b. Nilai  $F_{\text{hitung}}$  dapat diketahui dari print out komputer
- c. Keputusan diambil berdasarkan perbandingan antara nilai  $F_{\text{hitung}}$  dengan nilai  $F_{\text{tabel}}$ . Jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$  atau  $F_{\text{hitung}} < \text{Sig}$ , maka  $H_0$  diterima. Jika nilai  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$  atau  $F_{\text{hitung}} > \text{Sig}$ , maka  $H_0$  ditolak.

## Uji t (uji parsial atau *Partial test*)

- a. Penentuan nilai kritis ( $t_{\text{tabel}}$ ) dengan tingkat signifikansi 0,05 dan  $df = n-k$
- b. Nilai  $t_{\text{hitung}}$  dapat diketahui dari print out komputer
- c. Keputusan diambil berdasarkan perbandingan antara nilai  $t_{\text{hitung}}$  dengan nilai  $t_{\text{tabel}}$ . Jika  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$  atau jika  $\text{sig}$  penelitian  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima. Jika nilai  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  atau jika  $\text{sig}$  penelitian  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.

Berdasarkan analisis masing-masing faktor dapat diketahui korelasi dengan menggunakan angka tafsiran sebagai berikut:

- 0 - 0,25 : Korelasi lemah (dianggap tidak ada)
- $>0,25 - 0,5$  : Korelasi cukup
- $>0,5 - 0,75$  : Korelasi kuat
- $>0,75$  : Korelasi sangat kuat

Selain itu pula tingkat signifikan korelasi dapat diketahui dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

- Jika angka signifikansi ( $\text{sig}$ )  $< 0,05$  = kedua variabel mempunyai hubungan yang signifikansi
- Jika angka signifikansi ( $\text{sig}$ )  $> 0,05$  = kedua variabel tidak mempunyai hubungan yang signifikansi

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Faktor

Dalam analisis faktor tidak terdapat variabel bebas dan tergantung karena analisis faktor tidak mengklasifikasi variabel ke dalam kategori variabel bebas dan tergantung, melainkan mencari hubungan interdependensi antarvariabel agar dapat mengidentifikasi dimensi-dimensi atau faktor-faktor yang menyusunnya (Sarwono, 2006). Adapun kegunaan utama analisis faktor adalah melakukan pengurangan data atau dengan kata lain melakukan peringkasan sejumlah variabel menjadi lebih kecil jumlahnya. Pengurangan variabel dilakukan dengan cara menemukan faktor-faktor yang dominan atau penting untuk dianalisis lebih lanjut. Penghitungan analisis faktor dilakukan melalui angka *Measure of Sampling Adequacy* (MSA) yang harus memiliki nilai lebih dari 0,5. Dalam hal ini MSA ditentukan melalui SPSS versi 13.00. Hal ini dapat diketahui melalui tabel 14.

Tabel 3. KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.276
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	29.047
	df	21
	Sig.	.113

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa MSA dari variabel dependen yang merupakan proksi IOS yakni MVEBVE, MVABVA, PER, CAPBVA, CAMVA, VPPE dan CAONS mempunyai signifikan sebesar 0,276. Jika dilihat dari tingkat interdependensi masing-masing variabel maka dapat diketahui hanya CAPBVA yang memiliki nilai diatas 0,5 yakni sebesar 0,531. hal tersebut dapat dilihat berdasarkan tabel 5. Sedangkan untuk variabel MVEBVE, MVABVA, PER, CAMVA, VPPE dan CAONS masing-masing memiliki MSA dibawah 0,5 yakni masing-masing sebesar 0,374, 0,298, 0,144, 0,178, 0,412 dan 0,091 sehingga variabel tersebut harus dikeluarkan sebagai variabel di dalam penelitian ini. Dengan demikian maka kerangka pola pikir penelitian dapat dilihat pada gambar 1.

### Uji Hipotesis



## Analisis Regresi

Berdasarkan gambar 1 maka persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = X_1 + X_2 + X_3 + X_4$$

Dimana;

Y = CAPBVA

X<sub>1</sub> = Marjin Laba

X<sub>2</sub> = Kebijakan Dividen

X<sub>3</sub> = Kebijakan Keuangan

X<sub>4</sub> = Perputaran Aktiva

## Uji Serentak/Keseluruhan (*Overall Test*)

Uji serentak dilakukan untuk melihat pengaruh keseluruhan variabel Y terhadap variabel X, dalam penelitian ini artinya untuk melihat pengaruh CAPBVA terhadap variabel marjin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan dan perputaran aktiva. Untuk melihatnya dapat dilihat berdasarkan angka R square dari perhitungan SPSS. Berdasarkan perhitungan SPSS (lihat tabel 4) dapat diketahui bahwa *R Square* senilai 0,625. Angka tersebut dapat digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel marjin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan dan perputaran aktiva terhadap CAPBVA dengan cara menghitung Koefisien Determinasi (KD).

Tabel 4. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics R Square Change
1	0.791	0.625	-0.312	0.057	0.625
a. Predictors: (Constant), ROA, ML, DY, KK, DP					
b. Dependent Variable: CAPBVA					

Sumber : Data Olahan

Adapun cara penghitungan KD adalah sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\%$$

$$KD = 0,625 \times 100\%$$

$$KD = 62,5\%$$

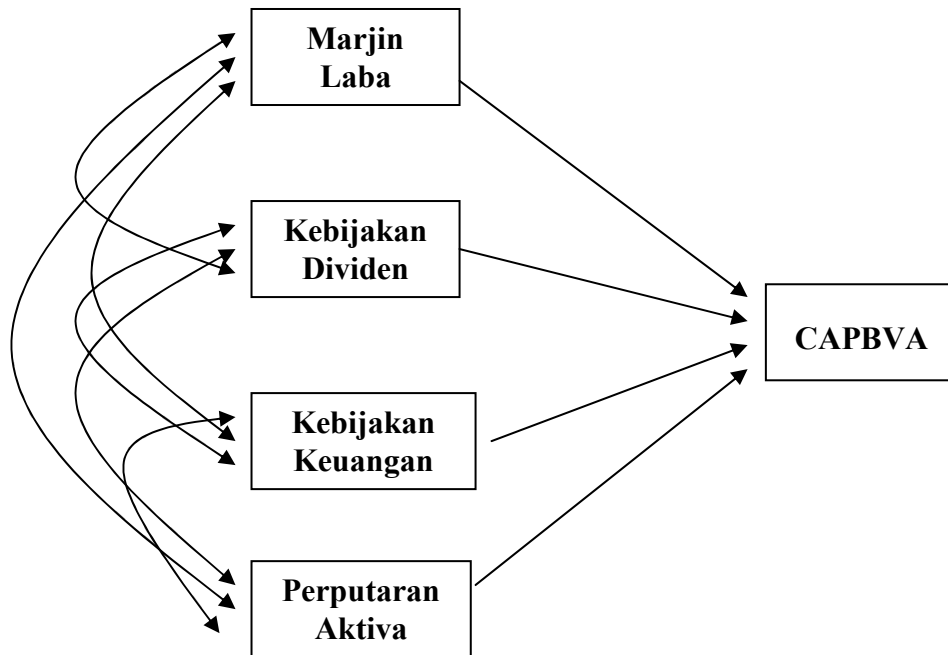
Angka tersebut mempunyai makna bahwa pengaruh variabel marjin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan dan perputaran aktiva terhadap CAPBVA adalah sebesar 62,5% sedangkan sisanya sebesar 37,5% dipengaruhi faktor-faktor lain diluar variabel penelitian. Untuk mengetahui apakah model regresi tersebut sudah benar atau salah maka diperlukan uji hipotesis yang biasa disebut dengan uji F. Sebagaimana yang telah diterangkan pada bab II sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

Ho : Masing-masing unsur proksi IOS dan tingkat pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pembentukan proksi IOS dan tingkat pertumbuhan.

H<sub>1</sub> : Masing-masing unsur proksi IOS dan tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh signifikan terhadap pembentukan proksi IOS dan tingkat pertumbuhan.

Dalam hal ini proksi IOS yang digunakan adalah CAPBVA sedangkan variabel tingkat pertumbuhan adalah marjin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan dan perputaran aktiva. Dari tabel 5 dapat diketahui bahwa tingkat signifikan sebesar 0,691 yang berarti lebih besar dari 0,05 ( $0,691 > 0,05$ ). Dari angka signifikan tersebut dapat disimpulkan bahwa jika sig penelitian  $>0,05$  maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima. Yang berarti terdapat hubungan antara (proksi IOS) CAPBVA dengan tingkat pertumbuhan yaitu marjin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan dan perputaran aktiva.

Gambar 1. Pola Pikir Penelitian Setelah Analisis Faktor



Sumber : Data Olahan

Tabel 5. ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.011	5	.002	.667	.691(a)
	Residual	.006	2	.003		
	Total	.017	7			

a Predictors: (Constant), ROA, ML, DY, KK, DP

b Dependent Variable: CAPBVA

Sumber : Data Olahan

### Uji Partial atau Uji T

Uji partial atau uji T digunakan untuk melihat pengaruh variabel CAPBVA terhadap variabel tingkat pertumbuhan secara sendiri-sendiri, sedangkan untuk melihat besarnya pengaruh digunakan angka Beta dari hasil penghitungan SPSS. Untuk melihat pengaruh dan seberapa besar pengaruhnya maka dibuat kriteria uji hipotesis sebagai berikut:

- Jika sig penelitian  $> 0,05$  maka H2 ditolak dan H3 diterima.
- Jika sig penelitian  $< 0,05$  maka H2 diterima dan H3 ditolak.

Tabel 6. Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.10262	0.057101732		1.797148	0.214143
	ML	0.007143	0.034137299	0.115053988	0.209236	0.853641
	DP	-0.00253	0.001897363	-2.196057857	-1.33114	0.314603
	DY	0.000126	0.000109368	1.812630226	1.152713	0.368198
	KK	0.019578	0.031223743	0.402619045	0.627029	0.594677
	ROA	-0.03486	0.024333534	-1.070818386	-1.43277	0.288299

a Dependent Variable: CAPBVA

Sumber : Data Olahan

*- Hubungan antara Marjin Laba terhadap CAPBVA*

Dari hubungan tersebut dapat ditentukan hipotesis uji partial atau uji T pertama yakni:

H2 : Tidak ada hubungan linier antara Marjin Laba dengan CAPBVA.

H3 : Terdapat hubungan linier antara Marjin Laba dengan CAPBVA.

Dari hasil penghitungan dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi Marjin Laba adalah sebesar 0,853 yang berarti lebih besar dari 0,05 ( $0,853 > 0,05$ ) yang berarti H2 ditolak dan H3 diterima. Adapun besarnya pengaruh marjin laba terhadap CAPBVA sebesar 11,50%.

*- Hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap CAPBVA*

Pada dividen terdapat dua kebijakan yakni kebijakan dividen payout dan dividen yield. Sehingga dengan demikian maka akan ada 2 (dua) jenis hipotesis yang diajukan, adapun hipotesis yang pertama yang diajukan adalah:

H2 : Tidak ada hubungan linier antara Dividen Payout dengan CAPBVA.

H3 : Terdapat hubungan linier antara Dividen Payout dengan CAPBVA.

Dari hasil penghitungan dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi dividen payout sebesar 0,314 yang berarti lebih besar dari 0,05 ( $0,314 > 0,05$ ) yang berarti H2 ditolak dan H3 diterima. Adapun besarnya pengaruh dividen payout terhadap CAPBVA sebesar -219,60% atau berkorelasi negatif sebesar 219,60%. Sedangkan hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2 : Tidak ada hubungan linier antara Dividen Yield dengan CAPBVA.

H3 : Terdapat hubungan linier antara Dividen Yield dengan CAPBVA.

Dari hasil penghitungan dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi dividen payout sebesar 0,368 yang berarti lebih besar dari 0,05 ( $0,368 > 0,05$ ) yang berarti H2

ditolak dan H3 diterima. Adapun besarnya pengaruh dividen yield terhadap CAPBVA sebesar 181,26%.

*- Hubungan antara Kebijakan Keuangan terhadap CAPBVA*

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa yang dimaksud dengan kebijakan disini adalah perbandingan antara rasio total hutang terhadap modal. Adapun hipotesis yang diajukan adalah:

H2 : Tidak ada hubungan linier antara Kebijakan Keuangan dengan CAPBVA.

H3 : Terdapat hubungan linier antara Kebijakan Keuangan dengan CAPBVA.

Dari hasil penghitungan dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi kebijakan keuangan adalah sebesar 0,594 yang berarti lebih besar dari 0,05 ( $0,594 > 0,05$ ) yang berarti H2 ditolak dan H3 diterima. Adapun besarnya pengaruh kebijakan keuangan terhadap CAPBVA sebesar 40,26%.

*- Hubungan antara ROA terhadap CAPBVA*

Untuk hubungan antara ROA terhadap CAPBVA, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Tidak ada hubungan linier antara ROA dengan CAPBVA.

H3 : Terdapat hubungan linier antara ROA dengan CAPBVA.

Dari hasil penghitungan dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi ROA adalah sebesar 0,288 yang berarti lebih besar dari 0,05 ( $0,288 > 0,05$ ) yang berarti H2 ditolak dan H3 diterima. Adapun besarnya pengaruh kebijakan keuangan terhadap CAPBVA sebesar -107,08%.

## **Korelasi**

Untuk mengetahui seberapa korelasi antara variabel bebas dapat dilihat pada tabel 8. Adapun tafsiran untuk angka tersebut digunakan dengan kriteria sebagai berikut:

- 0 - 0,25 : Korelasi lemah (dianggap tidak ada)
- >0,25 – 0,5 : Korelasi cukup
- >0,5 – 0,75 : Korelasi kuat
- >0,75 : Korelasi sangat kuat

Selain itu pula tingkat signifikan korelasi dapat diketahui dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

- Jika angka signifikansi (sig) < 0,05 = kedua variabel mempunyai hubungan yang signifikansi
- Jika angka signifikansi (sig) > 0,05 = kedua variabel tidak mempunyai hubungan yang signifikansi

*- Korelasi antara Marjin Laba dengan Dividen Payout*

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar -0,007 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,986. Hal ini berarti tingkat marjin laba berkorelasi dengan dividen payout sangat lemah dan keduanya berhubungan tidak signifikan karena nilainya besar dari 0,05 ( 0,986 > 0,05).

*- Korelasi antara Marjin Laba dengan Dividen Yield*

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar -0,131 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,758. Hal ini berarti tingkat marjin laba berkorelasi sangat lemah dengan dividen yield dan keduanya berhubungan tidak signifikan karena nilainya besar dari 0,05 ( 0,758 > 0,05).

Tabel 7. Correlations

		ML	DP	DY	KK	ROA
ML	Pearson Correlation	1	-.007	-.131	-.202	.162
	Sig. (2-tailed)		.986	.758	.631	.701
	N	8	8	8	8	8
DP	Pearson Correlation	-.007	1	.938(**)	-.060	-.337
	Sig. (2-tailed)	.986		.001	.888	.415
	N	8	8	8	8	8
DY	Pearson Correlation	-.131	.938(**)	1	.070	-.182
	Sig. (2-tailed)	.758	.001		.870	.667
	N	8	8	8	8	8
KK	Pearson Correlation	-.202	-.060	.070	1	.642
	Sig. (2-tailed)	.631	.888	.870		.086
	N	8	8	8	8	8
ROA	Pearson Correlation	.162	-.337	-.182	.642	1
	Sig. (2-tailed)	.701	.415	.667	.086	
	N	8	8	8	8	8

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

Sumber : Data Olahan

*- Korelasi antara Marjin Laba dengan Kebijakan Keuangan*

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar -0,202 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,631. Hal ini berarti tingkat marjin laba

berkorelasi sangat lemah terhadap kebijakan keuangan dan keduanya berhubungan tidak signifikan karena nilainya besar dari 0,05 ( $0,631 > 0,05$ ).

*- Korelasi antara Marjin Laba dengan ROA*

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar 0,162 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,701. Hal ini berarti tingkat marjin laba berkorelasi sangat lemah terhadap ROA dan keduanya berhubungan tidak signifikan karena nilainya besar dari 0,05 ( $0,701 > 0,05$ ).

*- Korelasi antara Dividen Payout dengan Dividen Yield*

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar 0,938 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,001. Hal ini berarti tingkat dividen payout berkorelasi sangat kuat terhadap dividen yield dan keduanya berhubungan signifikan karena nilainya lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ).

*- Korelasi antara Dividen Payout dengan Kebijakan Keuangan*

Dari hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar -0,060 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,888. Hal ini berarti tingkat dividen payout berkorelasi sangat lemah terhadap kebijakan keuangan dan keduanya berhubungan tidak signifikan karena nilainya besar dari 0,05 ( $0,888 > 0,05$ ).

*- Korelasi antara Dividen Payout dengan ROA*

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar -0,337 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,415. Hal ini berarti tingkat dividen payout berkorelasi sangat lemah terhadap ROA dan keduanya berhubungan tidak signifikan karena nilainya besar dari 0,05 ( $0,415 > 0,05$ ).

*- Korelasi antara Dividen Yield dengan Kebijakan Keuangan*

Dari hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar 0,070 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,870. Hal ini berarti tingkat dividen yield berkorelasi sangat lemah terhadap kebijakan keuangan dan keduanya berhubungan tidak signifikan karena nilainya besar dari 0,05 ( $0,870 > 0,05$ ).

*- Korelasi antara Dividen Yield dengan Kebijakan Keuangan*

Dari hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar -0,182 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,667. Hal ini berarti tingkat marjin laba berkorelasi sangat lemah terhadap ROA dan keduanya berhubungan tidak signifikan karena nilainya besar dari 0,05 ( $0,667 > 0,05$ ).

- Korelasi antara Kebijakan Keuangan dengan ROA

Dari hasil perhitungan diperoleh angka korelasi sebesar 0,642 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,086. Hal ini berarti tingkat kebijakan keuangan berkorelasi kuat terhadap ROA akan tetapi tidak berhubungan secara signifikan karena nilai signya lebih besar dari 0,05 ( $0,086 > 0,05$ ).

Berdasarkan hasil analisis statistik, maka diperoleh persamaan struktural untuk diagram jalur sebagai berikut:

$$Y_1 = 0,511X_1 - 2,196X_{2a} + 1,812X_{2b} + 0,402X_3 - 1,070X_4 + e$$

Dimana :

- $Y_1$  = Proksi IOS yakni CAPBVA
- $X_1$  = Marjin Laba
- $X_{2a}$  = Kebijakan Dividen berupa Dividen Payout
- $X_{2b}$  = Kebijakan Dividen berupa Dividen Yield
- $X_3$  = Kebijakan Keuangan
- $X_4$  = ROA
- $e$  = Error

## SIMPULAN

- a. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2004-2005 pada industri *Automotive and Allied Product* adalah sebanyak 20 (dua puluh) perusahaan, 10 (sepuluh) diantaranya tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap dan 2 (dua) perusahaan diantaranya memiliki laba negatif. Sehingga jumlah sampel di dalam penelitian ini berjumlah 8 (delapan) perusahaan.
- b. Pengaruh variabel marjin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan dan perputaran aktiva atau ROA terhadap CAPBVA adalah sebesar 62,5% sedangkan sisanya sebesar 37,5% dipengaruhi faktor-faktor lain diluar variabel penelitian.
- c. Besarnya pengaruh marjin laba terhadap CAPBVA sebesar 11,50%.
- d. Besarnya pengaruh dividen payout terhadap CAPBVA sebesar -219,60% atau berkorelasi negatif sebesar 219,60% dan besarnya pengaruh dividen yield terhadap CAPBVA adalah sebesar 181,26%.
- e. Besarnya pengaruh kebijakan keuangan terhadap CAPBVA sebesar 40,26%



- f. Besarnya pengaruh perputaran aktiva terhadap CAPBVA sebesar -107,08%.
- g. Pada korelasi antara variabel bebas yakni berupa marjin laba, kebijakan dividen, kebijakan keuangan, dan perputaran aktiva, hanya kebijakan keuangan dan perputaran aktiva saja yang mempunyai hubungan yang kuat yakni sebesar 0,642 akan tetapi tidak terlalu signifikan. Sedangkan faktor lainnya berkorelasi lemah dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Prasetyo Adi, 2000. *Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Beta dan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi III, pp.719-749
- Bandi dan Jogiyanto Hartono, 2000. *Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 3, pp.203-213.
- Fijrijanti, Tettet dan Jogianto Hartono, 2000. *Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi III, pp.851-877
- Iswahyuni, Yetti dan L. Suryanto, 2002. *Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Edisi September, FEKON, Universitas Diponegoro, Semarang
- Institute for Economic and Financial Research, 2006. *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta
- Institute for Economic and Financial Research, 2005. *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*. Journal of Bussiness and Accounting., vol 26, April-May, pp 505-519.
- Sami, Heibatollah, C.K Kevim dan S.M. Simon. *Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, Leasing and Compesation Policies: Some Evidence from an Emerging Market*. Working Paper, Temple University, Philadelphia.
- Sarwono, Jonathan, 2006. *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS 13*. Penerbit Andi, Yogyakarta

- Subekti, Imam dan Indra Wijaya Kusuma. *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan serta Implikasinya pada Perubahan Saham*. Simposium Nasional Akuntansi III, pp.820-850.
- Tampubolon, Manahan, 2006. *Manajemen Keuangan (Konseptual, Problem & Studi Kasus)*. Penerbit Ghalia Indonesia, Bogor
- Triyono dan Jogiyanto HM, 2000. *Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3, No. 1, Januari: 54 – 68.
- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti dan Edi Subiyantoro, 2000. *Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi bagi Investor di Pasar Modal*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3, No. 2, Juli: 214 – 228.