

RINGKASAN EKSEKUTIF

Perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan *internal equity*. Apabila *internal equity* dianggap tidak mencukupi baru menggunakan *external finance*. Penggunaan *external finance* sendiri menggunakan hutang, dan apabila hutang tidak mencukupi baru kemudian perusahaan menggunakan *external equity*. *Internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibanding hutang karena tidak mempunyai risiko. Hutang merupakan sumber dana yang lebih baik dibandingkan penerbitan saham baru. Meskipun keduanya mempunyai risiko, tetapi risiko hutang lebih kecil dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Apabila suatu investasi perusahaan tersebut sebagian besar didanai dari *internal equity*, maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar investasi yang dilakukan maka semakin berkurang dividen yang akan dibagikan. Sebaliknya bagi perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana dari luar untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar.

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 datang. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang dan memaksimalkan harga saham perusahaan

Investment Opportunity Set (IOS) menguraikan pengertian perusahaan yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek – proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja namun juga kemampuan perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding dengan perusahaan sejenis dalam kelompok industrinya. Bentuk yang membedakan pilihan investasi atau pertumbuhan adalah nilai perusahaan itu tergantung pada kebebasan pemilihan pengeluaran yang ditentukan oleh manajer dimasa depan. Faktor utama yang menentukan IOS adalah faktor industri seperti rintangan untuk masuk dan daur hidup produk. Faktor tersebut memungkinkan perusahaan untuk membuat investasi yang dapat meningkatkan rintangan untuk masuk (substitusi modal untuk tenaga kerja yang merupakan hasil dari skala ekonomi). Peluang pertumbuhan tidak hanya diwujudkan dalam proyek baru yang didukung oleh penelitian dan aktivitas pengembangan yang luas, tetapi juga mempunyai pilihan yang lebih untuk melaksanakan proyek baru

Pada penelitian ini, perusahaan akan dikelompokkan menjadi dua kelompok, yaitu: perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh. Dengan memperbandingkan dengan unsur-unsur realisasi pertumbuhan. Prediksi awal yang diajukan adalah proksi-proksi pembentuk IOS tidak memiliki korelasi terhadap unsur-unsur pertumbuhan perusahaan. Proses lebih lanjut yang dilakukan pada penelitian ini yaitu untuk mengidentifikasi perbedaan antara kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan perusahaan yang

tidak tumbuh. Prediksi awal yang diajukan yaitu: tidak ada perbedaan antara Perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh dalam melakukan kebijakan pendanaan, dan tidak ada perbedaan antara Perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh dalam melakukan kebijakan dividen.

Pengelompokan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh berdasarkan hasil dari analisis faktor. Untuk menyelidiki korelasi antara proksi-proksi IOS dengan unsur-unsur realisasi pertumbuhan, peneliti menggunakan analisis korelasi dengan menggunakan metode Spearman Rank. Penelitian selanjutnya, untuk mengidentifikasi perbedaan antara kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh, peneliti menggunakan metode analisis ANCOVA. Dimana faktor utama A: Pertumbuhan perusahaan dengan IA1: 'Perusahaan Tumbuh' dan IA2: 'Perusahaan Tidak Tumbuh'; faktor utama B: 'Kebijakan Pendanaan' dengan IB1: 'Book debt equity (BDE)' dan IB2: 'Market debt equity (MDE)' dan faktor utama C: 'Kebijakan Dividen' dengan IC1: 'Dividen Payout (DP)' dan IC2: 'Dividen yield (DY)', serta unsur-unsur realisasi pertumbuhan sebagai kovariat.

Dari hasil penelitian diperoleh bahwa hubungan korelasi yang terjadi berupa korelasi positif dan negatif. Korelasi yang positif menunjukkan hubungan yang searah antara proksi-proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan, dimana peningkatan atau penambahan nilai tiap proksi IOS akan diikuti dengan peningkatan atau penambahan nilai unsur-unsur realisasi pertumbuhan yang berkorelasi dengan proksi IOS. Korelasi yang negatif menunjukkan hubungan yang tidak searah antara proksi-proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan, dimana peningkatan atau penambahan nilai tiap proksi IOS akan diikuti dengan penurunan atau pengurangan nilai unsur-unsur realisasi pertumbuhan yang berkorelasi dengan proksi IOS.

Hasil penelitian yang kedua, penelitian ini dapat membuktikan bahwa terdapat perbedaan mengenai kebijakan pendanaan antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Kebijakan pendanaan yang melalui BDE lebih dominan pada perusahaan yang tumbuh ($M=2,224$) ketimbang pada perusahaan yang tidak tumbuh ($M=2,147$), sebaliknya kebijakan pendanaan yang melalui MDE lebih dominan pada perusahaan yang tidak tumbuh ($M=2,500$) ketimbang perusahaan yang tumbuh ($M=2,150$).

Hasil penelitian ketiga, penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan mengenai kebijakan dividen antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Kebijakan dividen antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh tidak memiliki perbedaan pada kebijakan dividen yang melalui *dividen yield* ($M_{tumbuh} = M_{tidaktumbuh} = 2,500$) namun pada kebijakan dividen yang melalui *dividen payout* terdapat perbedaan rata-rata, dimana perusahaan yang tidak tumbuh memiliki kebijakan *dividen payout* yang lebih dominan ($M = 2,147$) ketimbang perusahaan yang tumbuh ($M=2,049$).

EXECUTIVE SUMMARY

Each company tends to use internal equity as its financing source. If the internal equity wasn't enough to finance its activities, company would use external finance such as debt as an alternative way of financing. If debt wasn't enough to finance its activities, then the company has other alternative way to finance their activities such using external equity. Company obtain internal equity from its retained earning which is risk free and better to finance its activities than debt. Yet comparing to reissuing new shares, debt is better than reissuing new shares as a financing source. Even both debt and reissuing new shares are risky; the risk of debt is less than reissuing new shares. If company used its internal equity to finance almost all its activities, it would have an effect to the distribution of dividend to the stockholders. The bigger the investment, the lesser the dividend distributed to the stockholders. Thus, the company is funded by external resources such as debt, it would distribute bigger dividend to its stockholders.

The dividend policy is a decision in using company's profit whether to distribute it or to save it as retained earning and use it to invest in the future. Balancing the present dividend and future growth in order to maximizing company stock price is the optimum dividend policy.

Investment Opportunity Sets (IOS) describes the company is as a combination of real assets (assets in place) and future investment option. Future investment option is not just shown by the projects which are supported by researches and development activities, but also by company capability to explore the opportunity in taking advantage comparing to others among the industries. Differentiations in investment option or growth depend on the freedom of company expenditure determined by the managers in the future. The main factor in determining IOS is industrial factors, such as entry barriers and product life cycle. This factor enables the company to make an investment which increases the level of entry barriers (capital substitution for human capital as a result of economic of scale). Growth opportunity in new projects is not only supported by sophisticated researches and development activities, but the more important is it also has more choices in doing the new project.

These research classified companies into two groups, growth companies and un-growth companies by comparing the growth realization factors. First assumption was the forming proxies of IOS weren't related to the growth factors of the companies. The next process in this research is identifying the differences between financing policies and dividend policies among growth companies and un-growth companies. The proposed early assumption is that there are no differences between growth and un-growth companies in implementing financing and dividend policies

Classification of growth and un-growth companies is a result of factor analysis. Rank Spearman method was used to investigate the correlation between proxies IOS and growth realization factors. For further analysis, ANCOVA analysis method was used to identify the differences among financing and dividend policies between growth and un-growth companies. This research used A

as a main factor of growth which IA1: "Growth Company" and IA2: "Un-Growth Company"; B as a main factor of financing policy which IB1: "Book Debt Equity (BDE)" and IB2: "market Debt Equity (MDE)" and C as a main factor of dividend policy which IC1: "Dividend Payout (DP)" and IC2: "Dividend Yield (DY)" and growth realization factors as covariant.

Positive and negative correlation is the first result of the research. Positive correlation showed a direct relation between IOS proxies and growth realization, which the growth or additional value for each IOS proxy will be followed by growth or additional value of growth realization factors correlating with IOS proxy. Negative correlation showed an indirect relation between IOS proxies with growth realization, which the growth or additional value for each IOS proxy won't be followed by growth or additional value of growth realization factors correlating with IOS proxy.

The second result showed that there are differences in making financing policy between growth companies and un-growth companies. Financing policy with BDE is dominant to growth companies ($M=2.224$) compared to un-growth companies ($M=2.147$). On the contrary, the financing policy with MDE is dominant ($M=2.500$) to un-growth companies compared to growth companies ($M=2.150$).

The third result is to prove if there were differences between growth and un-growth companies in dividend policy. Dividend policy for growth and un-growth companies has no differences in using dividend yield ($M_{\text{growth}} = M_{\text{un-growth}} = 2.500$) but it has differences in using dividend payout which un-growth companies is more dominant ($M=2.147$) rather than growth companies ($M=2.049$).