

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1. Metode Pengambilan Sampel dan Pengelompokan Data

4.1.1. Pengambilan Sampel

Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive judgment sampling* yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria yang telah ditentukan. Sampel yang memenuhi kriteria penilaian sebagaimana dijabarkan pada Bab 3 secara total adalah sebanyak 116 perusahaan dari populasi sebesar 283 perusahaan, yang dirangkum pada Tabel 4.1, dimana setiap perusahaan sampel dikelompokkan berdasarkan industri dimana perusahaan tersebut berada.

Tabel 4.1
Pemilihan sampel

Industri	Populasi	Jumlah Sampel
<i>Agriculture</i>	11	2
<i>Mining</i>	10	4
<i>Basic industry and chemicals</i>	53	20
<i>Miscellaneous industry</i>	46	12
<i>Consumer Goods Industry</i>	37	23
<i>Property, Real estate and Building construction</i>	35	12
<i>Infrastructure, Utility and Transportation</i>	20	10
<i>Trade, Service and Investment</i>	71	33
Total	283	116

Sumber: Hasil pengolahan data

4.1.2. Pengelompokan Data

Data yang dikumpulkan berupa data-data laporan keuangan yang dikelompokkan berdasarkan indikator-indikator yang digunakan sebagai pembentuk proksi-proksi yang kelak akan digunakan sebagai representasi dari *Investment Opportunity Set* (IOS), unsur-unsur realisasi pertumbuhan, dan rasio-rasio yang mewakili kebijakan pendanaan serta rasio-rasio yang mewakili kebijakan dividen.

Masing-masing data yang dijadikan sebagai indikator dikalkulasi untuk membentuk proksi-proksi dari setiap variabel. Proksi-proksi tersebut dihitung secara pertahun yang kemudian dihitung secara total selama periode penelitian untuk memperoleh nilai rata-rata dari setiap proksi selama periode penelitian. Hasil perhitungan dan pengelompokan data disajikan pada Lampiran 1.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah suatu analisis statistik yang mempelajari tata cara penyusunan dan penyajian data yang dikumpulkan dalam suatu penelitian, misalnya dalam bentuk tabel frekuensi atau grafik. *Descriptive statistics* dari setiap variabel yang diteliti yang direpresentasikan oleh setiap proksi-proksi dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVEBVE	116	0,16996	16,63697	2,0107975	2,15935397
MVABVA	116	0,45994	9,43343	1,4141590	0,99269610
PER	116	4,15209	2752,01702	59,1506261	259,37641236
CAPBVA	116	-0,12876	0,25630	0,0273355	0,06176266
CAPMVA	116	-0,12284	0,21801	0,0194475	0,05513150
VPPE	116	0,82166	1035,49723	20,9068699	101,66161526
CAONS	116	0,08436	18,96966	0,9446329	2,02338481
Pertumbuhan_Penjualan	116	-0,13390	1,40479	0,2606663	0,27062032
Pertumbuhan_Laba	116	-2,37035	30,33030	1,0039553	3,02573458
Pertumbuhan_Ekuitas	116	-0,15895	6,48590	0,2981941	0,75702919
Pertumbuhan_Aset	116	-0,06632	5,04583	0,2997262	0,67320635
BDE	116	0,07375	11,22939	1,4957786	1,57036381
MDE	116	0,00768	17,32259	1,1631668	2,28367139
Dividen_Payout	116	0,00000	9,72896	0,2906698	0,93778378
Dividen_Yield	116	0,00000	0,10502	0,0161936	0,02054530
Valid N (listwise)	116				

Sumber : Hasil Pengolahan data.

Proksi-proksi yang disebutkan pada Tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Rasio *Market to book value of asset* (MVABVA)

MVABVA menunjukkan perbandingan antara besarnya nilai pasar atas aktiva perusahaan dengan nilai buku atas aktivanya. Perusahaan yang memiliki rasio MVABVA yang cukup tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan aktiva produktif yang besar. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap rasio MVABVA menunjukkan nilai minimum sebesar 0,45994, dan nilai maksimum sebesar 9,43343, dengan rata-rata sebesar 1,4141590.

b. Rasio *Market to book value of equity* (MVEBVE)

Rasio MVEBVE menunjukkan besarnya perbandingan antara nilai pasar saham dengan besarnya ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan rasio MVEBVE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap rasio MVEBVE menunjukkan nilai minimum sebesar 0,16996, dan nilai maksimum sebesar 16,63697 dengan rata-rata sebesar 2,0107975. Berdasarkan nilai rata-rata yang dihasilkan dimana hampir mendekati angka 2, dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel secara umum memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang cukup tinggi.

c. Rasio *Firm value to book value of property, plant, and equipment* (VPPE)

VPPE merupakan rasio yang menunjukkan adanya investasi pada aktiva tetap yang produktif sebagai *asset in place*. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 diatas, statistik deskriptif terhadap VPPE menunjukkan nilai minimum sebesar 0,82166, dan nilai maksimum sebesar 1.035,49723, dengan rata – rata sebesar 20,9068699.

d. Rasio *price to earning ratio* (PER)

PER merupakan perbandingan antara harga pasar saham tersebut pada saat akhir tahun, dibandingkan dengan besarnya laba yang bisa diberikan atas per lembar saham tersebut. Semakin besar rasio PER menunjukkan semakin besar

pula potensi pertumbuhan perusahaan karena adanya kenaikan yang cukup signifikan terhadap harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap PER menunjukkan nilai minimum sebesar 4,15209, dan nilai maksimum sebesar 2.752,01702, dengan rata-rata sebesar 59,1506261.

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

CAPBVA menunjukkan besarnya perubahan atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan nilai buku atas aktiva perusahaan tersebut. Nilai CAPBVA yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki aliran modal masuk yang cukup tinggi, sehingga perusahaan mampu menciptakan aktiva produktif yang cukup besar. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap CAPBVA menunjukkan nilai minimum sebesar -0,12876, dan nilai maksimum sebesar 0,25630, dengan rata-rata sebesar 0,0273355. Beberapa perusahaan menghasilkan rasio CAPBVA bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami penurunan atas aktiva perusahaan yang pada umumnya disebabkan perusahaan sedang mengalami *financial distress*.

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

CAPMVA menunjukkan besarnya perubahan atas aktiva perusahaan, akan tetapi yang digunakan sebagai nilai pembanding adalah besarnya nilai pasar atas aktiva perusahaan. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik

deskriptif terhadap CAPMVA menunjukkan nilai minimum sebesar -0,12284, dan nilai maksimum sebesar 0,21801, dengan rata-rata sebesar 0,05513150. Adanya rasio CAPMVA bernilai negatif menunjukkan adanya fenomena penurunan terhadap aktiva perusahaan sampel.

g. Rasio *Curent assets to net sales*(CAONS)

Rasio yang berdasarkan pada pemikiran bahwa working capital dapat digunakan untuk investasi perusahaan yang berasal dari asset perusahaan. Dengan investasi pada *current asset* akan mampu menghasilkan penjualan sebesar net sales yang diterima. Hasil pada Tabel 4.2, statistik deskriptif untuk CAONS menunjukkan nilai minimum sebesar 0,08436, dan nilai maksimum sebesar 18,96966 dan dengan nilai rata – rata sebesar 2,02338481.

h. Pertumbuhan Penjualan

Rasio yang menunjukkan adanya perubahan penjualan perusahaan. Peningkatan penjualan dapat dikategorikan sebagai salah satu indikator realisasi pertumbuhan. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai minimum sebesar -0,13390, dan nilai maksimum sebesar 1,40479, dengan rata-rata sebesar 0,2606663. Nilai negatif menunjukkan adanya penurunan penjualan perusahaan sampel.

i. Pertumbuhan Laba

Rasio yang menunjukkan adanya perubahan laba perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan, maka kesempatan untuk berinvestasi semakin tinggi. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap pertumbuhan laba menunjukkan nilai minimum sebesar -2,37035, dan nilai maksimum sebesar 30,33030, dengan rata-rata sebesar 1,0039553. Nilai negatif menunjukkan adanya penurunan laba perusahaan sampel.

j. Pertumbuhan Nilai Buku Ekuitas

Rasio yang menunjukkan adanya perubahan nilai buku ekuitas perusahaan. Peningkatan nilai buku ekuitas perusahaan dapat dikategorikan sebagai salah satu indikator realisasi pertumbuhan. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap pertumbuhan nilai buku ekuitas menunjukkan nilai minimum sebesar -0,15895, dan nilai maksimum sebesar 6,48590, dengan rata-rata sebesar 0,2981941. Nilai negatif menunjukkan adanya penurunan nilai buku ekuitas perusahaan sampel.

k. Pertumbuhan Aset

Rasio yang menunjukkan adanya perubahan aset perusahaan. Peningkatan aset berimplikasi terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola aset yang dimiliki. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap pertumbuhan aset menunjukkan nilai minimum sebesar -0,06632, dan nilai

maksimum sebesar 5,04583, dengan rata-rata sebesar 0,2997262. Nilai negatif menunjukkan adanya penurunan aset perusahaan sampel.

l. Book Debt Equity

Book Debt Equity menunjukkan perbandingan antara besarnya total kewajiban dengan total ekuitas. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap rasio *book debt equity* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,07375, dan nilai maksimum sebesar 11,22939, dengan rata-rata sebesar 1,4957786.

m. Market Debt Equity

Market Debt Equity menunjukkan perbandingan antara besarnya total kewajiban dengan nilai pasar. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap rasio *market debt equity* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00768, dan nilai maksimum sebesar 17,32259, dengan rata-rata sebesar 1,1631668.

n. Dividen Payout

Dividen Payout menunjukkan adanya pembagian dividen terhadap pemegang saham. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap rasio *dividen payout* menunjukkan nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 9,72896, dengan rata-rata sebesar 0,2906698. Nilai nol menunjukkan perusahaan sampel tidak memberikan dividen.

o. Dividen Yield

Dividen Yield menunjukkan adanya proporsi pembagian dividen terhadap pemegang saham dengan sebagian untuk keperluan laba ditahan. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, statistik deskriptif terhadap rasio *dividen yield* menunjukkan nilai minimum sebesar 0, nilai maksimum sebesar 0,10502, dengan rata-rata sebesar 0,0161936. Nilai nol menunjukkan perusahaan sampel tidak memberikan dividen.

4.2.2. Analisis faktor

Prosedur analisis faktor digunakan untuk menyeleksi perusahaan perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh. Nilai masing-masing rasio yang digunakan sebagai proksi IOS dihitung setiap tahun dari setiap perusahaan sampel mulai 2004 sampai dengan 2007. Selanjutnya setiap rasio yang diperoleh dari setiap proksi dihitung rata-ratanya untuk memperoleh satu nilai rasio dari setiap proksi IOS dan setiap unsur-unsur realisasi perusahaan. Data inilah yang digunakan sebagai data input dalam prosedur analisis faktor.

4.2.2.1. Analisis Faktor Proksi IOS

Persyaratan dasar analisis faktor dalam melakukan penggabungan ialah besarnya korelasi antarvariabel independen setidaknya – tidaknya 0,5 yang ditunjukkan oleh KMO dan Bartlett's Test, karena prinsip analisis faktor ialah adanya korelasi antarvariabel. Semakin besar nilai dari KMO menunjukkan

korelasi yang semakin kuat, sebaliknya semakin kecil nilai dari KMO menunjukkan korelasi yang semakin lemah.

Untuk dapat melakukan analisis faktor, persyaratan pokok yang harus dipenuhi ialah angka *Measure of Sampling Adequacy* (MSA) harus diatas 0,5.

Tabel 4.3
KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.475
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	501.658
	Df	21
	Sig.	.000

Sumber : Hasil Pengolahan data.

Didasarkan hasil perhitungan Tabel 4.3 diatas angka *KMO Measure of Sampling Adequacy* adalah sebesar 0,475 dengan signifikansi 0,000. Angka 0,475 berada dibawah 0,5 dan signifikansi 0,000 sehingga variabel dari data diatas tidak dapat dianalisis lebih lanjut. Sehingga perlu untuk mengeluarkan menghilangkan faktor-faktor yang memiliki nilai korelasi terkecil pada *Anti-image Matrices* dan dilakukan kembali analisis faktor hingga memperoleh nilai *KMO* dan *Bartlett's Test*, lebih besar atau sama dengan 0,5.

Tabel 4.4
Anti – image Matrices

		MVEBVE	MVABVA	PER	CAPBVA	CAPMVA	VPPE	CAONS
Anti-image Covariance	MVEBVE	.179	-.164	-.054	-.014	.011	-.148	.020
	MVABVA	-.164	.194	.053	-.006	.009	.129	.009
	PER	-.054	.053	.978	-.011	.014	.042	-.028
	CAPBVA	-.014	-.006	-.011	.064	-.063	-.016	.003
	CAPMVA	.011	.009	.014	-.063	.065	.014	.001
	VPPE	-.148	.129	.042	-.016	.014	.825	-.091
	CAONS	.020	.009	-.028	.003	.001	-.091	.966
Anti-image Correlation	MVEBVE	.477(a)	-.878	-.129	-.130	.102	-.384	.048
	MVABVA	-.878	.473(a)	.121	-.055	.078	.323	.022
	PER	-.129	.121	.120(a)	-.046	.053	.047	-.029
	CAPBVA	-.130	-.055	-.046	.499(a)	-.966	-.068	.011
	CAPMVA	.102	.078	.053	-.966	.493(a)	.062	.004
	VPPE	-.384	.323	.047	-.068	.062	.233(a)	-.102
	CAONS	.048	.022	-.029	.011	.004	-.102	.780(a)

a Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Sumber : Hasil Pengolahan data.

Jika dilihat dari hasil analisis tersebut diatas maka variabel – variabel MSA tidak memenuhi persyaratan atau kurang dari 0,5. Maka perlu mengeluarkan variabel dari yang terkecil yaitu: PER, hingga memenuhi $KMO > 0,5$. Untuk keperluan analisis lebih lanjut maka perlu melakukan proses analisis ulang dengan cara yang sama.

Nilai KMO *Measure of Adequacy* untuk analisis yang kedua menjadi sebesar 0,48 dari yang semula 0,475. Nilai tersebut mengalami kenaikan, tetapi belum dapat untuk analisis lebih lanjut. Perlu mengeluarkan variabel yang terkecil dengan melihat nilai MSA terkecil, yaitu dengan mengeluarkan VPPE.

Analisis yang ketiga memperoleh nilai KMO sebesar 0,505 dari 0,48. Angka 0,505 berada diatas 0,5 dan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05

sehingga variabel data dapat dianalisis lebih lanjut. Dapat dilihat pada Tabel 4.5. dibawah ini.

Tabel 4.5
KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.505
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	480.809
	Df	10
	Sig.	.000

Sumber : Hasil Pengolahan data.

Hasil dari analisis faktor ini membentuk dua faktor baru. Kedua faktor baru ini yang digunakan dalam pengelompokan perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh, dapat dilihat secara keseluruhan pada Lampiran 4.

4.2.2.2. Pengelompokan Perusahaan

Pengelompokan perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh dikategorikan berdasarkan hasil dari analisis faktor. Faktor satu menunjukkan perusahaan perusahaan tumbuh dan faktor dua menunjukkan sebagai perusahaan yang tidak tumbuh, jika faktor satu lebih besar dibandingkan faktor dua maka perusahaan tergolong dalam perusahaan tumbuh (Rokhayati, 2005). Begitu juga sebaliknya, jika faktor dua lebih besar dibandingkan dengan faktor satu maka digolongkan sebagai perusahaan yang tidak tumbuh. Sehingga terdapat 63 perusahaan yang termasuk sebagai perusahaan yang tumbuh dan sebanyak 53 perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan yang tidak tumbuh. Pengelompokan perusahaan ini disajikan secara lengkap pada Lampiran 2 dan Lampiran 3.

4.2.3. Uji Korelasi

Analisis korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan linear antara dua variabel. Pada penelitian ini dengan menggunakan uji korelasi Spearman Rank. Uji ini melibatkan proksi-proksi pembentuk IOS sebagai prediktor pertumbuhan dari perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan unsur-unsur realisasi pertumbuhan. Dari hasil uji korelasi ini didapatkan hasil yang secara sistematis disusun pada Tabel 4.6 berikut yang dikutip dari Lampiran 6 sebagai berikut:

Tabel 4.6.
Korelasi Spearman Rank Perusahaan Tumbuh

	Pertumbuhan Penjualan	Pertumbuhan Laba	Pertumbuhan Nilai Buku Ekuitas	Pertumbuhan Aset
MVEBVE	0,353 p = 0,005	-0,032 p = 0,806	0,500 p = 0,000	0,525 p = 0,000
MVABVA	0,378 p = 0,002	-0,42 p = 0,744	0,548 p = 0,000	0,545 p = 0,000
PER	0,067 p = 0,603	0,072 p = 0,576	-0,259 p = 0,040	-0,113 p = 0,378
CAPBVA	0,433 p = 0,000	0,050 p = 0,700	0,523 p = 0,000	0,696 p = 0,000
CAPMVA	0,441 p = 0,000	0,067 p = 0,604	0,503 p = 0,000	0,678 p = 0,000
VPPE	0,128 p = 0,319	0,109 p = 0,396	0,008 p = 0,951	0,049 p = 0,705
CAONS	0,069 p = 0,593	0,041 p = 0,749	-0,160 p = 0,210	-0,188 p = 0,140

Sumber : Hasil pengolahan data.

Dari Tabel 4.6, diketahui bahwa untuk perusahaan yang tumbuh, tidak semua proksi memiliki korelasi yang nyata dengan unsur – unsur realisasi pertumbuhan. Lebih jauh diperoleh hasil bahwa tak satupun proksi dari IOS yang memiliki korelasi yang nyata dengan realisasi pertumbuhan laba, dan tak satupun unsur dari realisasi pertumbuhan yang memiliki korelasi yang nyata dengan proksi VPPE. Sementara korelasi yang paling kuat ditunjukkan oleh proksi CAPBVA dengan unsur realisasi pertumbuhan aset ($r = 0,696$ $p = 0,000$), dan korelasi

paling lemah ditunjukkan oleh proksi VPPE dengan unsur realisasi pertumbuhan ekuitas ($r = 0,008$; $p = 0,951$).

MVEBVE memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset, serta memiliki korelasi negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba. MVABVA memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset, serta memiliki korelasi negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba. PER memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba, serta memiliki korelasi negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan nilai buku ekuitas dan memiliki korelasi negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan aset. CAPBVA memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset, serta memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba. CAPMVA memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset, serta memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba. VPPE memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap seluruh unsur-unsur realisasi pertumbuhan. CAONS memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba, serta memiliki korelasi negatif tidak signifikan terhadap pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset.

Tabel 4.7.
Korelasi Spearman Rank Perusahaan Tidak Tumbuh

	Pertumbuhan Penjualan	Pertumbuhan Laba	Pertumbuhan Nilai Buku Ekuitas	Pertumbuhan Aset
MVEBVE	0,235 p = 0,064	0,072 p = 0,575	0,373 p = 0,003	0,288 p = 0,022
MVABVA	0,178 p = 0,162	0,016 p = 0,901	0,421 p = 0,001	0,254 p = 0,044
PER	-0,027 p = 0,836	0,213 p = 0,093	-0,285 p = 0,024	-0,146 p = 0,253
CAPBVA	0,221 p = 0,082	-0,038 p = 0,765	0,165 p = 0,197	0,400 p = 0,001
CAPMVA	0,230 p = 0,069	0,005 p = 0,986	0,167 p = 0,190	0,406 p = 0,001
VPPE	0,311 p = 0,013	0,098 p = 0,444	0,180 p = 0,158	0,563 p = 0,000
CAONS	-0,156 p = 0,221	-0,167 p = 0,190	-0,41 p = 0,751	-0,289 p = 0,022

Sumber: Hasil Pengolahn data

Dari Tabel 4.7 diatas, diketahui bahwa untuk perusahaan yang tidak tumbuh, tidak semua proksi memiliki korelasi yang nyata dengan unsur – unsur realisasi pertumbuhan. Lebih jauh diperoleh hasil bahwa tak satupun proksi dari IOS yang memiliki korelasi yang nyata dengan realisasi pertumbuhan laba. Sementara korelasi yang paling kuat ditunjukkan oleh proksi VPPE dengan unsur realisasi pertumbuhan aset ($r = 0,563$ $p = 0,000$), dan korelasi paling lemah ditunjukkan oleh proksi CAPMVA dengan unsur realisasi pertumbuhan ekuitas ($r = 0,005$; $p = 0,986$).

MVEBVE memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset, serta memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba. MVABVA memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset, serta memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba. PER memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba, serta memiliki korelasi negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan nilai buku ekuitas dan memiliki

korelasi negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset. CAPBVA memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan aset dan memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan nilai buku ekuitas, serta memiliki korelasi negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba. CAPMVA memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pertumbuhan aset dan memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba dan pertumbuhan nilai buku ekuitas. VPPE memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap Pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset, serta memiliki korelasi positif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan laba dan pertumbuhan nilai buku ekuitas. CAONS memiliki korelasi negatif yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan aset, serta memiliki korelasi negatif tidak signifikan terhadap pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba dan pertumbuhan nilai buku ekuitas.

Dari penjelasan Tabel 4.6 dan Tabel 4.7 diatas, dapat dilihat perbedaan antara hubungan proksi-proksi dengan realisasi pertumbuhan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh, dimana pada perusahaan yang tumbuh proksi VPPE sama sekali tidak memiliki korelasi yang nyata dengan semua unsur realisasi pertumbuhan, sebaliknya pada perusahaan yang tidak tumbuh korelasi tersebut ada dan nyata dan bahkan proksi VPPE menunjukkan korelasi yang paling kuat dengan realisasi pertumbuhan laba.

Dari hasil uji korelasi dengan menggunakan Rank Spearman dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis satu yang menyatakan proksi-proksi pembentuk IOS

tidak memiliki korelasi terhadap unsur-unsur pertumbuhan perusahaan tidak dapat diterima. Sebagaimana yang direpresentasikan oleh Tabel 4.6 dan Tabel 4.7 diatas, terdapat korelasi antara proksi-proksi pembentuk IOS dengan realisasi pertumbuhan dimana korelasi tersebut ada yang positif dan ada yang negatif. Secara sistematis pengelompokan korelasi tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.8 dan Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.8.
**Korelasi Positif Antara Proksi-proksi IOS dengan Proksi-proksi Realisasi
Pertumbuhan Pada Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh**

Perusahaan Yang Tumbuh	
IOS	Realisasi Pertumbuhan
MVEBVE	Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan nilai buku ekuitas dan Pertumbuhan aset
MVABVA	Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan nilai buku ekuitas dan Pertumbuhan aset
PER	-
CAPBVA	Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan nilai buku ekuitas dan Pertumbuhan aset
CAPMVA	Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan nilai buku ekuitas dan Pertumbuhan aset
VPPE	-
CAONS	-
Perusahaan Yang Tidak Tumbuh	
IOS	Realisasi Pertumbuhan
MVEBVE	Pertumbuhan nilai buku ekuitas dan Pertumbuhan aset
MVABVA	Pertumbuhan nilai buku ekuitas dan Pertumbuhan aset
PER	-
CAPBVA	Pertumbuhan aset
CAPMVA	Pertumbuhan aset
VPPE	Pertumbuhan penjualan dan Pertumbuhan aset
CAONS	-

Sumber: Hasil Pengolahan Data

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. Dari Tabel 4.8 dapat dilihat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh sehubungan dengan keberadaan korelasi antara proksi-proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan, dimana proksi IOS yang berkorelasi dengan realisasi pertumbuhan pada perusahaan yang bertumbuh, belum tentu berkorelasi pada perusahaan yang tidak tumbuh sebagaimana yang ditunjukkan oleh proksi CAPBVA, CAPVMA dan PER

Tabel 4.9.
Korelasi Negatif Antara Proksi-proksi IOS dengan Proksi-proksi Realisasi Pertumbuhan Pada Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh

Perusahaan Yang Tumbuh	
IOS	Realisasi Pertumbuhan
MVEBVE	-
MVABVA	-
PER	Pertumbuhan nilai buku ekuitas
CAPBVA	-
CAPMVA	-
VPPE	-
CAONS	-
Perusahaan Yang Tidak Tumbuh	
IOS	Realisasi Pertumbuhan
MVEBVE	-
MVABVA	-
PER	Pertumbuhan nilai buku ekuitas
CAPBVA	-
CAPMVA	-
VPPE	Pertumbuhan penjualan dan Pertumbuhan aset
CAONS	-

Sumber: Hasil Pengolahan Data.

Korelasi yang negatif menunjukkan hubungan yang tidak searah antara proksi-proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan, dimana peningkatan atau

pertambahan nilai tiap proksi IOS akan diikuti dengan penurunan atau pengurangan nilai unsur-unsur realisasi pertumbuhan yang berkorelasi dengan proksi IOS. Dari Tabel 4.9 dapat dilihat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh sehubungan dengan keberadaan korelasi antara proksi-proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan, dimana proksi IOS yang berkorelasi dengan realisasi pertumbuhan pada perusahaan yang bertumbuh, belum tentu berkorelasi pada perusahaan yang tidak tumbuh sebagaimana yang ditunjukkan oleh proksi PER.

Dari Tabel 4.8 dan Tabel 4.9 dapat ditarik satu kesimpulan bahwa korelasi antara proksi-proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan secara dominan merupakan korelasi yang positif.

4.2.4. Analisis ANCOVA

Analisis *Ancova* ini dilakukan secara kuantitatif untuk menganalisis hipotesis dua dan tiga, yaitu untuk mengetahui perbedaan rerata antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen, antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dengan menggunakan unsur-unsur realisasi pertumbuhan sebagai kovariat. Hal ini diukur dengan tujuan untuk menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan akan memperlihatkan satu dampak utama yang kuat pada kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen.

Hasil perbandingan rata-rata variabel dengan disain subjek 2×2 *Ancova*, dimana Faktor utama A (FA): 'Kebijakan Pendanaan' dengan kategori 1). *Book Debt Equity* (IA1) dan 2). *Market Debt Equity* (IA2); Faktor utama B (FB):

'Kebijakan Dividen' dengan kategori 1). *Dividen Payout* (IB1), 2). *Dividen Yield* (IB2), dengan kovariat realisasi pertumbuhan. Perbedaan rata-rata antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen secara sistematis dirangkum pada Tabel 4.10 yang dikutip dari Lampiran 7 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10.
Rata – rata Variabel Respon, Y, Menurut Indikator (IA1, IA2) dan (IB1, IB2) Sebagai pengganti Faktor FA dan FB

Pertumbuhan Perusahaan	Kebijakan Pendanaan		Kebijakan Dividen	
	BDE	MDE	Payout	Yield
Perusahaan Tumbuh	2,224	2,150	2,049	2,500
Perusahaan Tidak Tumbuh	2,147	2,500	2,147	2,500
Rerata Marginal	0,077	0,350	0,098	0

Dari output Anova dengan 2 x 2 desain subjek yang disajikan pada Lampiran 6 diperoleh hasil yang menunjukkan perbedaan rata-rata Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen pada perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh ($F(1/115) = 217,279; p=0,000$) dimana kebijakan pendanaan yang melalui BDE lebih dominan pada perusahaan yang tumbuh ($M=2,224$) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh ($M=2,147$), sebaliknya kebijakan pendanaan yang melalui MDE lebih dominan pada perusahaan yang tidak tumbuh ($M=2,500$) dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh ($M=2,150$).

Sementara pada 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 ($M = 2,147$) dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh ($M=2,049$)

4.2.4.1. Pengujian Homogenitas

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, syarat homogenitas perlu diperhatikan lebih dahulu dengan uji homogenitas tes Lavene.

Hipotesis homogenitas dari suku kesalahan random untuk variabel respon univariat dapat disajikan sebagai berikut:

$H_0 : \sigma_{ij} = \sigma$ (untuk semua i dan j)

H_1 : Bukan H_0

Dari Lampiran 8 berdasarkan *Levene's test* diperoleh nilai $F(6,109) = 1,579$ dan nilai $p = 0.160 > 0.05$, yang menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak yang berarti terdapat homogenitas antara Faktor utama A dan Faktor utama B. Dengan demikian syarat homogenitas dan pengolahan data dapat dilanjutkan pada pengujian hipotesis.

4.3. Pembahasan

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa 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. Kemampuan yang berlebih ini bersifat tidak dapat diamati (*unobservable*). Oleh karena itu diperlukan suatu proksi (Hartono,1999).

Semakin banyak proksi IOS yang menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan, akan semakin mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan tujuh buah proksi IOS, yaitu: MVEBVE, MVABVA, PER, CAPBVA, CAPMVA, VPPE dan CAONS. Terdapat dua hal yang menarik perhatian peneliti yaitu proksi PER dan proksi VPPE. Dari hasil deskriptif analisis diketahui proksi-proksi tersebut memiliki nilai maksimum yang sangat tinggi. Proksi PER memiliki nilai maksimal sebesar 2752,01702 dan proksi VPPE memiliki nilai maksimal sebesar 1035,49723 Lampiran 4.

PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings* (Hartono, 2008). Brigham dan Houston (2006) dalam bukunya mengatakan bahwa PER akan lebih tinggi pada perusahaan-perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang kuat, jika hal-hal lain dianggap konstan, tetapi mereka akan lebih rendah pada perusahaan-perusahaan yang lebih berisiko. Pada penelitian ini, ironisnya perusahaan yang memiliki nilai PER tersebut tergolong dalam perusahaan yang tidak tumbuh Lampiran 4.

Property, Plant dan Equipment (PPE) merupakan aktiva tidak berwujud tak lancar yang digunakan dalam proses manufaktur, penjualan atau jasa yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas selama lebih satu periode. Karenanya, aktiva ini memiliki periode manfaat yang diharapkan (masa manfaat) yang meliputi lebih dari satu periode. Aktiva ini diperoleh untuk

digunakan dalam aktivitas operasi dan bukan untuk dijual dalam aktivitas usaha biasa (Wild, Subramayan dan Halsey, 2005).

VPPE merupakan rasio yang menunjukkan adanya investasi pada aktiva tetap yang produktif sebagai *asset in place*. Sehingga dengan adanya investasi pada aktiva tetap yang diproduktif, maka semakin besar peluang perusahaan untuk berinvestasi. Berdasarkan hasil dari statistik deskriptif terhadap VPPE menunjukkan nilai maksimum sebesar 1035,49723. Nilai ini tidak menunjukkan hal yang wajar, mengingat nilai tersebut jauh dari rata-rata. Ironisnya perusahaan yang memiliki nilai VPPE tinggi ini tergolong dalam perusahaan yang tidak tumbuh.

Pengelompokan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan menggunakan proksi-proksi IOS sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan selama periode 2004 sampai dengan 2007 dengan menggunakan analisis faktor, menghasilkan 63 perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan tumbuh dan sebanyak 53 perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak tumbuh. Terlihat pada periode penelitian, perusahaan tumbuh lebih mendominasi dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh.

4.3.1. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hubungan korelasi antara proksi-proksi IOS pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh terhadap indikator realisasi pertumbuhan menunjukkan hubungan korelasi positif dan negatif.

Pada perusahaan tumbuh memiliki korelasi yang positif signifikan yang terjadi antara MVEBVE terhadap pertumbuhan penjualan, nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset. Rasio MVABVA terhadap pertumbuhan penjualan, pertumbuhan nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset. Rasio CAPBVA terhadap pertumbuhan penjualan, nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset. Rasio CAPMVA terhadap pertumbuhan penjualan, nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset. Untuk perusahaan tidak tumbuh korelasi positif signifikan terjadi antara MVEBVE terhadap nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset. Rasio MVABVA terhadap nilai buku ekuitas dan pertumbuhan aset. Rasio CAPBVA terhadap pertumbuhan aset. Rasio CAPMVA terhadap pertumbuhan aset. Rasio VPPE terhadap pertumbuhan aset.

Korelasi negatif signifikan yang terjadi pada perusahaan tumbuh terdapat pada hubungan antara PER terhadap pertumbuhan nilai buku ekuitas, sedangkan pada perusahaan tidak tumbuh terjadi antara CAONS terhadap pertumbuhan aset.

Dari hasil pengujian ternyata hipotesis yang diajukan tidak dapat diterima, bahwasanya proksi-proksi IOS sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan memiliki korelasi terhadap unsur-unsur realisasi pertumbuhan dengan korelasi yang positif dan negatif.

4.3.2. Pengujian hipotesis dua dan tiga

Pengujian hipotesis dua dan tiga menggunakan metode analisis *ANCOVA* 2×2 , dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan rerata antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan pendanaan (sebagai Faktor utama A) dan

kebijakan dividen (Faktor utama B), serta unsur-unsur realisasi pertumbuhan sebagai kovariat. Dari Lampiran 9 hasil pengujian hipotesis dua dan tiga secara sistematis dapat dirangkum pada Tabel 4.11. berikut:

Tabel 4.11.
Hasil Pengujian Hipotesis tentang Perbedaan Masing-Masing Faktor Interaksi A: Kebijakan Pendanaan dan Faktor Interaksi B: Kebijakan Dividen

Nomor Hipotesis	Hipotesis	Nilai t statistik	Sig.	Nilai p Hipotesis	Kesimpulan
H1a	Ho: $\beta_2 + \beta_4 = \mu_{11} - \mu_{12} \leq 0$	-1,139	0,190	0,704	Ho ditolak
	H ₁ : $\beta_2 + \beta_4 = \mu_{11} - \mu_{12} > 0$				
H1b	Ho: $\beta_3 + \beta_5 = \mu_{12} - \mu_{13} \leq 0$	-1,289	0,200	0,481	Ho ditolak
	H ₁ : $\beta_3 + \beta_5 = \mu_{12} - \mu_{13} > 0$				

Sumber: Hasil Pengolahan data

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa Hipotesis dua dan Hipotesis tiga tidak dapat diterima (T hitung $>$ T tabel), namun tidak signifikan pada taraf signifikansi 95%, yang dapat mengakibatkan error yaitu peneliti menolak hipotesis yang seharusnya diterima.

Berkaitan dengan hasil pengujian hipotesis, Freund, dkk (1993, hal 442) dalam Agung (2006, hal 85) menyatakan:

"If we say something is statistically significant, we do not mean to imply that it is necessarily of any practical significant or importance".

Sehingga, walaupun sebuah data sampel tidak mendukung asumsi matriks kovarian untuk respon multivariat dan/atau varian sama/homogen untuk respon univariat, kita masih dapat melakukan pengujian hipotesis lanjutan dengan memakai asumsi tersebut, dengan memberikan suatu catatan bahwa data sampel yang dipakai tidak mendukung kebenaran asumsi tersebut. Dipihak lain, walaupun kesimpulan hasil pengujian hipotesis menerima atau mendukung kebenaran

asumsi tersebut, seorang peneliti juga tidak akan pernah yakin bahwa asumsi tersebut benar-benar berlaku untuk populasi tersebut (Agung, 2006).

Hasil pengujian hipotesis dua menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh dalam menerapkan kebijakan pendanaannya lebih cenderung dari BDE. Terlihat pada kebijakan pendanaan yang melalui BDE lebih dominan pada perusahaan yang tumbuh ($M=2,224$) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh ($M=2,147$), sebaliknya kebijakan pendanaan yang melalui MDE lebih dominan pada perusahaan yang tidak tumbuh ($M=2,500$) dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh ($M=2,150$). Artinya perusahaan yang bertumbuh selain mempertimbangkan saham biasa juga mempertimbangkan modal disetor, surplus modal dan akumulasi laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama. Peningkatan jumlah laba ditahan baik secara kumulatif atau tidak akan dipengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Laba ditahan akan mengalami peningkatan jika perusahaan tidak membagikan dividen atau mengurangi besaran nilai dividen yang dibagikan.

Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak tumbuh lebih cenderung membayarkan dividen daripada menahannya untuk di investasikan kembali. Terlihat pada kebijakan dividen yang melalui dividen *payout* terdapat perbedaan rata-rata, dimana perusahaan yang tidak tumbuh memiliki kebijakan dividen *payout* yang lebih dominan ($M = 2,147$) dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh ($M=2,049$). Hal ini sesuai dengan kegiatan pendanaan yang dilakukan perusahaan yang tumbuh (dari BDE) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh cenderung menahan dividen.

Berdasarkan temuan diatas, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan dalam kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh.

Pada penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Rokhayati (2005) dengan masa pengamatan selama tiga tahun menunjukkan tidak ada perbedaan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari *market debt to equity* (pasar) antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Namun untuk rasio *book debt to equity* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Rasio dividen *payout* mempunyai korelasi yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berarti bahwa tidak ada perbedaan terhadap kebijakan dividen perusahaan dilihat dari dividen *payout* antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Namun untuk rasio dividen *yields* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berarti bahwa terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan dilihat dari dividen *yields* antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

Pada Rokhayati (2005), rasio *market debt to equity* tidak memenuhi asumsi kenormalan data dengan uji normalitas data. Sehingga dilakukan pengujian selanjutnya dengan pengujian non parametrik (uji U Mann-Whitney). Sedangkan rasio *book debt to equity*, dividen *payout* dan dividen *yields* memenuhi asumsi kenormalan data, sehingga dilakukan pengujian selanjutnya dengan menggunakan uji *T* beda rata-rata.

Perbandingan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh

Rokhayati (2005), dapat dirangkum dalam Tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12.
Perbandingan dengan Penelitian Sebelumnya

Peneliti, Judul dan Periode Penelitian	Proksi dan Metodologi yang digunakan	Hasil Penelitian
<p>Peneliti: Isnaeni Rokhayati (2005)</p> <p>Judul: “Analisis Hubungan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan Yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta”.</p> <p>Periode Penelitian: Tiga tahun (1999-2001)</p>	<p>Proksi yang digunakan:</p> <p><i>Market to book value of asset</i> (MVABVA), <i>Market to book value of equity</i> (MVEBVE), <i>Firm value to book value of property, plant and equipment</i> (VPPE), <i>Price to earning ratio</i> (PER), <i>Capital expenditure to book value of assets</i> (CAPBVA), <i>Capital expenditure to market value of asset</i> (CAPMVA), <i>Current assets to net sales</i> (CAONS).</p> <p>Metodologi yang digunakan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Uji korelasi Sperman Rank • Uji Normalitas Data (Uji Kolmogorov-Smirnov) • Uji Non Parametrik (Uji U-Mann Whitney) • Uji T beda rata-rata 	<ul style="list-style-type: none"> • Proksi-proksi IOS mempunyai korelasi positif dan negatif terhadap semua unsur realisasi pertumbuhan perusahaan baik untuk perusahaan yang tumbuh maupun yang tidak tumbuh. • Tidak ada perbedaan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari <i>market debt to equity</i> (pasar) antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh. • Rasio <i>book debt to equity</i> mempunyai korelasi yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. • Rasio dividen <i>payout</i> mempunyai korelasi yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. • Rasio dividen <i>yields</i> mempunyai korelasi yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
<p>Peneliti: Jefri Riyadi Kusuma (2008)</p> <p>Judul: “<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dan Realisasi Pertumbuhan Perusahaan Dalam Menerapkan Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Studi Kasus Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (2004-2007)”.</p> <p>Periode Penelitian: Empat tahun (2004-2007)</p>	<p>Proksi yang digunakan:</p> <p><i>Market to book value of asset</i> (MVABVA), <i>Market to book value of equity</i> (MVEBVE), <i>Firm value to book value of property, plant and equipment</i> (VPPE), <i>Price to earning ratio</i> (PER), <i>Capital expenditure to book value of assets</i> (CAPBVA), <i>Capital expenditure to market value of asset</i> (CAPMVA), <i>Current assets to net sales</i> (CAONS).</p> <p>Metodologi yang digunakan:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Uji korelasi Sperman Rank • Analisis Ankova dengan subjek desain 2x2 	<ul style="list-style-type: none"> • Proksi-proksi IOS dengan unsur-unsur realisasi pertumbuhan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh memiliki korelasi positif dan negatif dengan taraf signifikansi yang berbeda-beda • Kebijakan pendanaan yang melalui BDE lebih dominan pada perusahaan yang tumbuh ($M=2,224$) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh ($M=2,147$), sebaliknya kebijakan pendanaan yang melalui MDE lebih dominan pada perusahaan yang tidak tumbuh ($M=2,500$) dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh ($M=2,150$). • Kebijakan dividen antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh tidak memiliki perbedaan pada kebijakan dividen yang melalui dividen <i>yield</i> ($M_{tumbuh} = M_{tidaktumbuh}$)

		<p>= 2,500). Kebijakan dividen yang melalui dividen <i>payout</i> terdapat perbedaan rata-rata, dimana perusahaan yang tidak tumbuh memiliki kebijakan dividen <i>payout</i> yang lebih dominan ($M = 2,147$) dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh ($M=2,049$).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini memperlakukan variabel realisasi pertumbuhan sebagai kovariat sehingga dapat diketahui bagaimana perbedaan rata-rata antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen yang melalui variabel realisasi pertumbuhan.
--	--	--

Sumber: Ringkasan Jurnal Penelitian dan Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan Tabel 4.12. diatas, menunjukkan perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Terlihat bahwasanya penelitian ini memberikan nilai tambah terhadap penelitian sebelumnya dengan menambah masa periode penelitian selama satu tahun. Penggunaan metodologi yang berbeda, memberikan perlakuan yang berbeda. Pada penelitian sebelumnya unsur-unsur realisasi pertumbuhan hanya digunakan sebagai suatu unsur-unsur dari variabel yang hanya dibandingkan terhadap proksi-proksi IOS. Sehingga hanya terlihat korelasi antar kedua variabel tersebut. Sedangkan pada penelitian ini, variabel realisasi pertumbuhan difungsikan sebagai kovariat dengan menggunakan model rerata sel Ankova subjek desain 2x2. Sehingga variabel realisasi pertumbuhan secara tidak langsung mempengaruhi hasil dari penelitian.