



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**SIKLUS KEHIDUPAN PERUSAHAAN DAN
KAITANNYA DENGAN INVESTMENT OPPORTUNITY
SET, RESIKO, DAN KINERJA FINANSIAL
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)**

SKRIPSI



**HENNY OKTORIMA
07152016**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2011**

KATA PENGANTAR



Assalammualaikum Wr. Wb.

Syukur Alhamdulillah penulis sampaikan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, serta dengan hidayah dan kasih sayang-Nya lah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Resiko, dan Kinerja Finansial (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)”**, yang diajukan untuk memenuhi persyaratan kurikulum sarjana Strata Satu (S-1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas. Shalawat beserta salam tak lupa pula penulis kirimkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW Sang kekasih Allah. Semoga kita mendapatkan syafaat Beliau di akhirat kelak. Amin.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis tidak terlepas dari berbagai hambatan dan kesulitan, namun berkat bantuan, bimbingan serta dukungan dari berbagai pihak maka segala macam hambatan tersebut dapat terlewati. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang tulus sebesar-besarnya kepada :

1. Mama dan Papa tercinta, yang telah memberikan dukungan selama ini dan dalam penyelesaian skripsi ini, atas segenap tetes keringat, doa dan

pengorbanan yang selalu mengiringi setiap langkah. Terima kasih banyak atas segala doa restu, kasih sayang serta bimbingan yang telah mama dan papa berikan, terima kasih banyak karena mama dan papa telah memberikan segala yang terbaik yang pernah ada untuk penulis, untuk kakak ku Merry dan Rizky serta adik ku tersayang Indah, terima kasih atas perhatian, kasih sayang, semangat dan dukungannya, sehingga penulis dapat menyelesaikan perkuliahan sampai pada tahap terakhir. Aku tidak bisa menjadi seperti ini tanpa kalian semua dan semoga aku tidak mengecewakan kalian.

2. Ibu Rida Rahim, SE, ME sebagai pembimbing skripsi. Terima kasih atas bimbingan dan arahan yang telah Ibu berikan kepada penulis hingga skripsi ini dapat diselesaikan hingga tahap akhir dengan sebaik – baiknya.
3. Bapak Hendra Lukito, SE, MM, Phd dan Bapak Fajri Adrianto, SE, M.Bus sebagai tim penguji pada seminar hasil. Terima kasih atas saran dan kritik yang telah diberikan dan memberikan penulis pengalaman seminar yang berbeda dan tak kan terlupakan.
4. Bapak Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
5. Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE, MSi selaku Ketua Jurusan Manajemen
6. Ibu Dr. Vera Pujani, SE, MM.Tech selaku Sekretaris Jurusan Manajemen dan pembimbing akademis penulis dan Bapak Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang yang telah membagi ilmu dan pengetahuannya pada penulis, semoga penulis dapat menggunakannya dengan baik nantinya.

7. Ibu Minda, Bang Frenghi dan Da Yal di Biro Akademik Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi yang sangat membantu penulis baik dalam bagian akademik guna kelancaran proses penyelesaian skripsi ini.
8. Kepada semua sahabat-sahabatku di Manajemen 07, terima kasih banyak atas segala ketulusan yang telah kalian berikan, sungguh bangga dan senang memiliki kalian, sahabat yang tak kan tergantikan (sulit mau mulai menyebutkan dari mana, yang pasti kalian semua sama – sama sangat berarti dan penting bagiku). Terima kasih kepada Adek coro, Tia, Putra, Tek uci, Tek Ya, Aii, Ipuik, Icha, Nurul, BS, Lufti, Heru, Rio, Rudi, Rian dan teman – teman lainnya yang tak bisa disebutkan secara satu persatu yang telah memberikan pengalaman persahabatan dan kenangan yang indah selama ini. Semoga kita akan terus dalam ikatan persahabatan yang manis.
9. Sahabatku, Koedin, Amel, Yuk, Ira, Tek Uci, Ana dan teman-teman se angkatan lainnya, Uda-uda dan Adik-adik di Keluarga Besar Manajemen, Ilmu Ekonomi, Akuntansi dan D3 (yang juga tak dapat disebutkan namanya satu per satu) atas pengalaman dan kebersamaan kita yang tak ada duanya.
10. Terima kasih yang tak terkira kepada Bang Budi Haryono dan keluarga, atas kasih sayang dan ketulusan dan semangat yang telah memberi warna pada hari-hari penulis. Semoga kita sama-sama diberikan yang terbaik oleh Tuhan. Amien.
11. Tak kalah pentingnya kepada penduduk kost, Nunung dan Tya, tak lupa pula kepada Bang Hendra, Bapak dan Ibu Kost yang telah menjadi keluarga kedua

bagi penulis. Terima kasih yang tak terhingga atas semuanya.

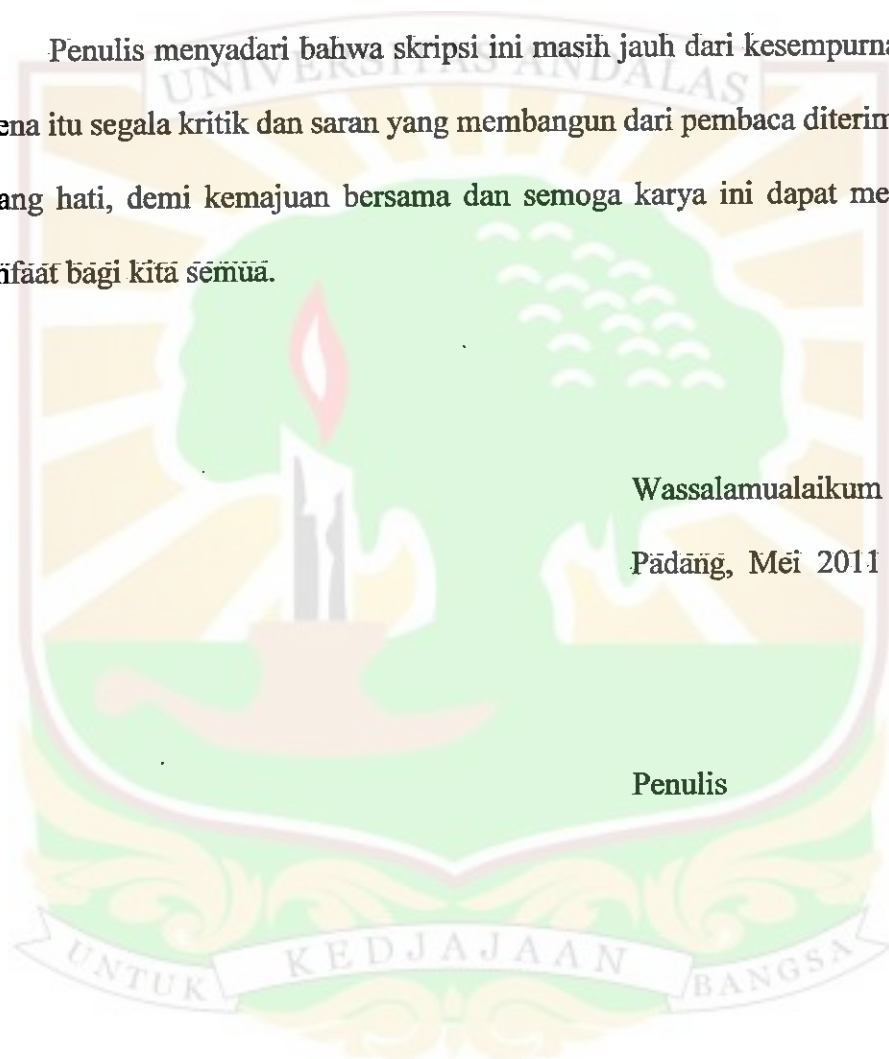
12. Dan semua pihak yang telah ikut membantu memberikan bantuan dan dorongan, baik moril maupun materil yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT memberikan balasan atas kebaikan dengan limpahan rahmat-Nya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun dari pembaca diterima dengan senang hati, demi kemajuan bersama dan semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Wassalamualaikum Wr.Wb.

Padang, Mei 2011

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GRAFIK	viii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	9
1.6 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Pengertian <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	11
2.2 Berbagai Alternatif Proksi IOS	12
2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan	15
2.4 Tingkat Resiko dalam Investasi Saham	19
2.5 Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan	23
2.6 Penelitian-penelitian Terdahulu	28
2.7 Kerangka Berpikir	31

2.8	Hipotesis Penelitian.....	31
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Jenis Penelitian.....	33
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	33
3.2.1	Populasi.....	33
3.2.2	Sampel.....	34
3.3	Teknik Pengambilan Sampel.....	34
3.4	Jenis dan Sumber Data	35
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	35
3.6	Identifikasi Variabel Penelitian.....	36
3.6.1	Identifikasi Variabel.....	36
3.6.2	Operasional Variabel.....	38
3.7	Pengukuran Variabel.....	39
3.7.1	Pengukuran Variabel Dependen.....	40
3.6.2	Pengukuran Variabel Independen	41
3.8	Teknik Analisis Data.....	43
3.8.1	Analisis Deskriptif	43
3.8.2	Analisis Kuantitatif	43
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	53
4.2	Analisis Deskriptif	56
4.3	Pengujian Asumsi Dasar dan Asumsi Klasik	58

4.3.1	Tahap Ekspansi Awal.....	58
4.3.1.1	Uji Normalitas	58
4.3.1.2	Uji Multikolinearitas	59
4.3.1.3	Uji Heteroskedastisitas	60
4.3.1.4	Uji Autokorelasi	61
4.3.2	Tahap Ekspansi Akhir.....	62
4.3.2.1	Uji Normalitas	62
4.3.2.2	Uji Multikolinearitas	63
4.3.2.3	Uji Heteroskedastisitas	64
4.3.2.4	Uji Autokorelasi	65
4.3.3	Tahap Kedewasaan.....	66
4.3.3.1	Uji Normalitas	66
4.3.3.2	Uji Multikolinearitas	67
4.3.3.3	Uji Heteroskedastisitas	68
4.3.3.4	Uji Autokorelasi	69
4.3.4	Tahap Penurunan.....	70
4.3.4.1	Uji Normalitas	70
4.3.4.2	Uji Multikolinearitas	71
4.3.4.3	Uji Heteroskedastisitas	72
4.3.4.4	Uji Autokorelasi	73

4.4	Hasil Analisis Regresi Berganda.....	74
4.4.1	Tahap Ekspansi Awal.....	74
4.4.1.1	Analisis Korelasi Ganda (R) dan Determinasi (R^2) ...	74
4.4.1.2	Uji Koefisien Regresi Secara Bersama (Uji F)	75
4.4.1.3	Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t).....	76
4.4.2	Tahap Ekspansi Akhir.....	77
4.4.2.1	Analisis Korelasi Ganda (R) dan Determinasi (R^2)....	77
4.4.2.2	Uji Koefisien Regresi Secara Bersama (Uji F)	78
4.4.2.3	Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t).....	79
4.4.3	Tahap Kedewasaan.....	80
4.4.3.1	Analisis Korelasi Ganda (R) dan Determinasi (R^2)....	80
4.4.3.2	Uji Koefisien Regresi Secara Bersama (Uji F)	81
4.4.3.3	Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t).....	82
4.4.4	Tahap Penurunan.....	83
4.4.4.1	Analisis Korelasi Ganda (R) dan Determinasi (R^2) ...	83
4.4.4.2	Uji Koefisien Regresi Secara Bersama (Uji F)	84
4.4.4.3	Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t).....	85
4.5	Pembahasan Hasil Penelitian.....	86
4.5.1	Tahap Ekspansi Awal.....	86
4.5.2	Tahap Ekspansi Akhir.....	87
4.5.3	Tahap Kedewasaan.....	88
4.5.4	Tahap Penurunan.....	90

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari asset yang telah dikorbankan. Perusahaan melakukan investasi untuk menghasilkan arus kas yang lebih besar di masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada umumnya, perusahaan akan berinvestasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif. Namun NPV yang positif tidak lah cukup, perlu juga dilihat analisa sensitivitas antara NPV tersebut terhadap biaya-biaya dan pendapatan perusahaan.

Fokus penilaian kinerja perusahaan saat ini tidak hanya pada laporan keuangan, banyak yang memandang bahwa nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang (Gumanti dan Puspitasari,2008).Nilai perusahaan akan tercermin dari nilai investasi yang dapat diukur dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham merupakan cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif

tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat dan dapat memberikan kemakmuran yang tinggi pula pada investor melalui *return* yang akan diperoleh. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai dari pilihan-pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS). Myers dalam Black (1998) mengungkapkan *Investment Opportunity Set*(IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan tersebut memiliki dua komponen, yaitu peluang aset yang dimiliki dan pertumbuhan. Adam dan Goyal (2007), menyatakan bahwa *investment opportunity set* memainkan peran penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan.

Penilaian perusahaan dapat dikaitkan dengan siklus kehidupannya. Artinya, dengan memperhatikan siklus hidupnya, perusahaan dapat menilai apakah yang dicapai sesuai dengan siklus yang di alami. Gub dan Agrawal (1996) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan dimana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan. Tahapan atau fase yang dihadapi oleh masing-masing perusahaan

tidak harus sama, yaitu kapan akan dialami dan berapa lama fase –fase tersebut dijalani bisa berbeda-beda. Tahap dari siklus kehidupan perusahaan secara berurutan adalah tahap pendirian (*establishment or start up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*maturity*) dan tahap penurunan (*declining*) (Gumanti dan Puspitasari, 2008).

Perilaku aliran kas pada masing-masing tahap cenderung tidak sama, demikian dengan resiko yang dihadapi. Sesuai dengan aksioma yang berlaku dalam manajemen keuangan, dimana semakin tinggi tingkat keuntungan dari investasi yang diharapkan, maka semakin besar pula resiko yang mengiringinya. Dalam hal ini investasi pada saham juga memiliki beberapa resiko. Menurut Husnan (1998:45), secara umum ada dua tipe resiko yang selalu mengiringi investasi saham, yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis disebut juga dengan resiko pasar, yaitu resiko yang berhubungan dengan keadaan perekonomian secara umum, sehingga jenis resiko ini sangat susah dihindari dan tidak bisa dikontrol oleh manajemen. Resiko sistematis ini berhubungan dengan keadaan pasar dan aspek eksternal lainnyadari investasi tersebut. Sedangkan resiko tidak sistematis adalah resiko yang disebabkan oleh kondisi yang berbeda-beda yang dialami oleh suatu perusahaan. Secara umum, resiko seperti ini dapat dikontrol oleh perusahaan dengan melakukan diversifikasi (Keown 2002:219), sehingga perusahaan dapat meminimumkan resikonya.

Selain itu, kondisi kinerja keuangan perusahaan disetiap tahapan siklus kehidupan perusahaan akan cenderung berbeda satu sama lain. Black (1998)

memperoleh bukti empiris bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value relevance* ukuran laba dan arus kas. Demikian juga halnya dengan kinerja keuangan pada perusahaan yang berupa rasio kebijakan dividen, *leverage* maupun profitabilitas akan berbeda di setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan. Perbedaan tahap siklus perusahaan juga harus dipertimbangkan pada saat menghitung nilai perusahaan. Jadi, investor harus mengetahui lebih banyak informasi tentang suatu perusahaan untuk dapat mengevaluasi perusahaan dengan lebih tepat agar dapat memberikan return yang optimal. Oleh karena itu, penilaian kinerja keuangan ini akan lebih baik jika dievaluasi dengan memasukkan pertimbangan mengenai posisi perusahaan dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan.

Penelitian tentang IOS telah banyak dilakukan, baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Rokhayati (2005) menganalisis 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. Fanani (2006) meneliti hubungan manajemen laba, set kesempatan investasi, utang, kos politik, dan konsentrasi pasar pada pasar yang sedang berkembang. Kemudian Hardianti (2011) Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap investment opportunity set (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan. (Studi Kasus pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009).

Penelitian lain di luar negeri adalah Gul dan Kealey (1999) meneliti hubungan antara chaebol, *Investment Opportunity*(IOS), kebijakan utang dan dividen. Adam dan Goyal (2007) yang meneliti tentang proksi-proksi yang digunakan dalam *Investment Opportunity*(IOS).

Namun sejauh ini, masih sedikit terdapat penelitian tentang *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dikaitkan dengan siklus tahapan kehidupan perusahaan. Begitu pula dengan penelitian *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dikaitkan dengan rasio-rasio kinerja keuangan perusahaan secara lebih lengkap. Kinerja keuangan disini mencakup rasio-rasio keuangan seperti rasio kebijakan dividen, *leverage* dan profitabilitas. Hamzah (2006) mengalisis rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan. Gumanti dan Puspitasari (2008) meneliti siklus kehidupan perusahaan dan kaitannya dengan *investment opportunity set*, risiko, dan kinerja *financial*. Namun penelitian-penelitian ini hanya menggunakan beberapa rasio kinerja keuangan perusahaan saja. Kedua penelitian ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian selanjutnya.

Berdasarkan latar belakang di atas penulis tertarik untuk membahas lebih mendalam mengenai : **"Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Resiko, dan Kinerja Finansial (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)"**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan alasan pemilihan judul di atas maka penulis merumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh rasio-rasio keuangan (rasio kebijakan dividen, resiko sistematis, *leverage*, profitabilitas) secara bersama-sama terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan) ?
2. Bagaimana pengaruh rasio kebijakan dividen terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan) ?
3. Bagaimana pengaruh resiko sistematis terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan) ?
4. Bagaimana pengaruh rasio *leverage* terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan) ?
5. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan (rasio kebijakan dividen, resiko sistematis, *leverage*, profitabilitas) secara bersama-sama terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan).
2. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio kebijakan dividen terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan).
3. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh resiko sistematis terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan).
4. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio *leverage* terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan).
5. Menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan tahap penurunan).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian inidiantaranya:

1. Bagi manajer perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai informasi penggunaan tolok ukur untuk mengukur nilai dan kinerja perusahaan ataupun unit bisnis.
2. Bagi investor pasar modal, ini diharapkan akan menjadi salah satu referensi investor dalam mengambil keputusan pada perusahaan mana akan menanamkan modalnya.
3. Bagi kreditur, sebagai bahan pertimbangan dalam memutuskan pemberian pinjaman dengan memperhatikan pengaruh kinerja keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan yang berkaitan.
4. Bagi akademisi, memberikan sumbangan kajian tentang hubungan antara kinerja keuangan (rasio kebijakan deviden, resiko sistematis, leverage, dan rasio profitabilitas) terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan. Selain itu juga dapat mendorong penelitian lainnya dengan topik yang sama.
5. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan akan menambah wawasan penulis di bidang ekonomi, khususnya dalam hal kebijakan investasi di pasar modal yang dikaitkan antara kinerja keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penulis membatasi penelitian ini dengan meneliti hubungan antara kinerja keuangan (rasio kebijakan deviden, resiko sistematis, *leverage*, dan profitabilitas) terhadap Investment Opportunity Set (IOS) dalam setiap tahapan siklus kehidupan pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data historis selama lima tahun terakhir dengan berturut-turut dalam kurun waktu pengamatan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan terdiri dari :

Bab I Pendahuluan

Bab ini merupakan bab yang menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori

Dalam bab ini membahas landasan teori yang menjadi dasar bagi pembahasan penelitian ini, penelitian-penelitian terdahulu, kerangka berpikir, dan hipotesis penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Bab ini memuat penjelasan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber

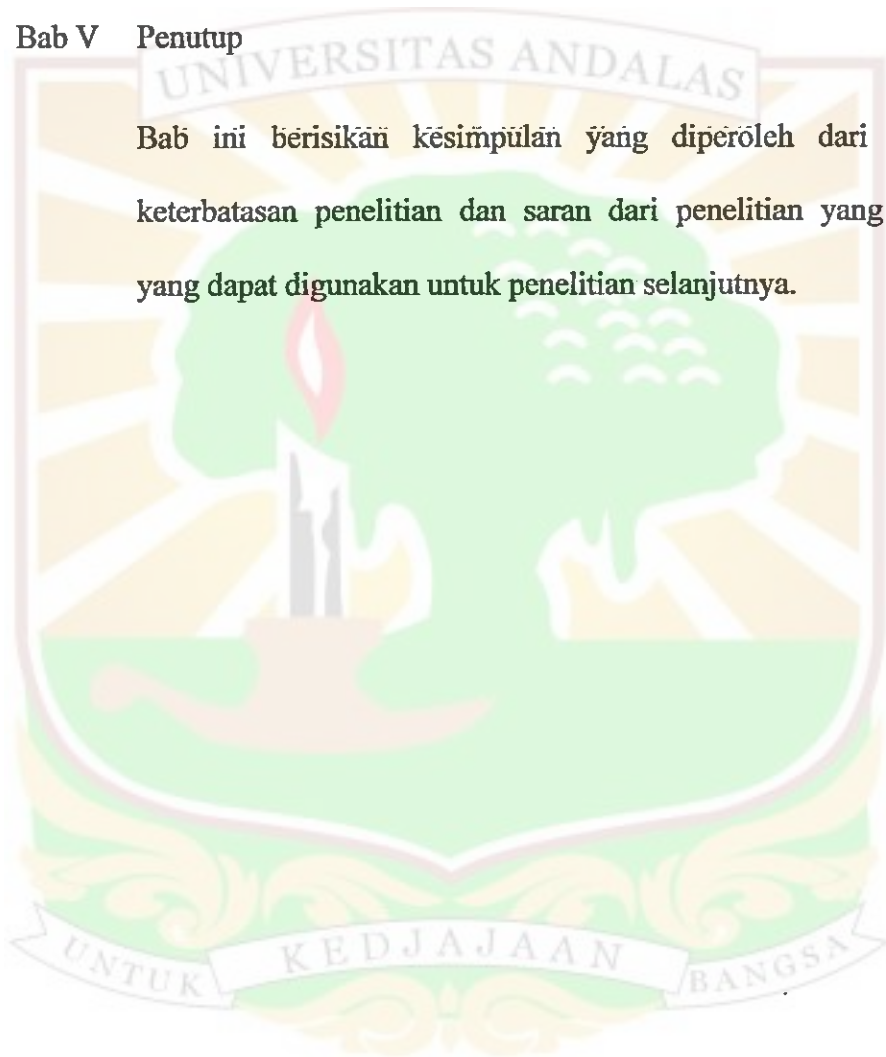
data, teknik pengumpulan data, identifikasi, operasional dan pengukuran variabel penelitian, serta teknik analisis data.

Bab IV Analisis Data dan Pembahasan

Bab yang berisi tentang hasil dan pembahasan dari permasalahan yang ada serta implikasi penelitian yang dilakukan.

Bab V Penutup

Bab ini berisikan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian, keterbatasan penelitian dan saran dari penelitian yang dilakukan yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

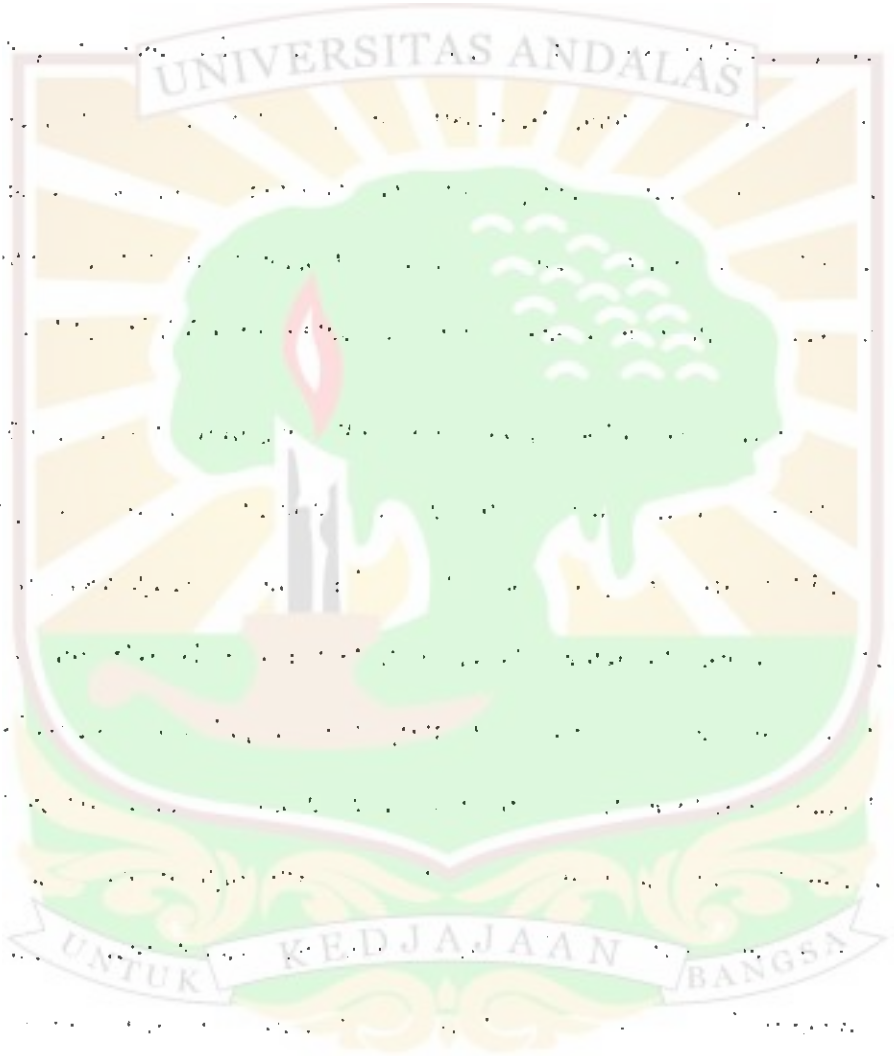
LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)

Dalam manajemen keuangan pengertian investasi secara spesifik adalah sebagai aktifitas penanaman dana saat ini yang diharapkan pengembaliannya dimasa yang akan datang. Berdasarkan pengertian diatas, tujuan investasi secara luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, dalam hal ini kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat iniditambah nilai saat ini pendapatan masa datang (Tandelilin, 2001: 4).

Investment Opportunity Set (IOS) menurut Myers (1977) adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (*assets in place*) dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif. Sementara Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran - pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Jadi, dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai atau *return* atau prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan

UNIVERSITAS ANDALAS



UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

nilai perusahaan.

Perusahaan harus memiliki kemampuan lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*). Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi - proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitian.

2.2 Proksi IOS

Kallapur dan Trombley (1999) menyatakan bahwa ada beberapa proksi yang digunakan untuk mengukur IOS yang dapat dikelompokkan ke dalam tiga kelompok, yaitu :

1. Proksi berbasis harga, yang mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan sehingga proksi ini sangat tergantung pada harga saham.

Proksi berbasis harga adalah :

- a. Rasio *market to book value of asset*
- b. Rasio *market to book value of equity*
- c. Tobin'q
- d. Rasio *earnings to price*

- e. Rasio *firm value to property, plant and equipment*
- f. Rasio *firm value to depreciation*
- g. Rasio *market value of equity plus book value of debt*
- h. *Dividend yield*
- i. *Return on equity*
- j. Rasio *noninterest revenue to total revenue*.

Dari beberapa proksi di atas, yang paling sering digunakan adalah rasio *market to book value of assets* dan *market to book value of equity*. Rasio *market to book value of assets* menjelaskan kombinasi asset yang dimiliki perusahaan (*assets in place*) dengan kesempatan investasi.

Market to book value of equity membandingkan nilai pasar dari saham biasa (*common stock*) dengan nilai bukunya. *Market value equity* mengukur *present value* dari semua *future cash flow* yang bisa didapat pemegang saham. Sedangkan *book value of equity* merupakan akumulasi nilai dari aset yang berupa ekuitas yang dimiliki saja. Sehingga semakin tinggi *market to book value equity*, maka semakin besar pula kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan.

2. Proksi berbasis investasi, yang menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Selanjutnya ditemukan bahwa aktivitas investasi modal yang diukur

dengan *ratio capital expenditures to assets* sebagai proksi IOS mempunyai hubungan positif dengan realisasi pertumbuhan. Proksi IOS berbasis investasi adalah :

- a. Rasio *research and development to assets*
- b. Rasio *research and development to sales*
- c. Rasio *capital expenditure to book value asset*
- d. Rasio *capital expenditure to market value of asset*
- e. Rasio *investment to net sales*
- f. Rasio *capital addition to asset book value*
- g. Rasio *investment to earning*
- h. *Log of firm value.*

Proksi yang paling sering digunakan adalah Rasio *research and development to assets*. *Research and development* menunjukkan intensitas riset dan pengembangan yang merupakan salah satu bentuk investasi. *Research and development expense* dapat dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki atau dengan penjualan yang merupakan hasil operasional yang dihasilkan oleh aset yang dimiliki.

3. Proksi berbasis *variance*, yang mendasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan aset. Proksi berbasis *variance* adalah :
 - a. *Variance return*
 - b. *Assets beta*

c. *Variance of assetdeflated sales.*

Variance return merupakan variasi return yang diperoleh investor. Semakin besar *variance return*, semakin besar penyebaran *return* dan semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi. Sedangkan *assets beta* merupakan *weighted average beta* yang dimiliki aset dan beta dari *growth opportunity*.

2.3 Kinerja Keuangan dengan Rasio

Analisa kinerja keuangan yang dilakukan pada dasarnya dilakukan untuk melakukan evaluasi kinerja dimasa yang lalu, dengan melakukan berbagai analisis sehingga diperoleh posisi keuangan perusahaan yang mewakili realitas perusahaan dan potensi-potensi kinerja yang akan berlanjut. Dan berdasarkan evaluasi yang dilakukan terhadap kinerja dimasa lalu, dapat dilakukan prediksi terhadap kinerja perusahaan yang akan mendatang, sehingga evaluasi untuk nilai perusahaan dapat dilakukan untuk melakukan berbagai keputusan-keputusan investasi (termasuk kredit) yang harus dilakukan pada saat ini (Lesmana&Suryanto, 2004:11).

Mengukur kinerja keuangan dengan menganalisis rasio keuangan biasa dipakai oleh setiap lembaga perusahaan sendiri, pihak ekstern perusahaan maupun lembaga pemerintah untuk mengawasi kinerja. Analisis rasio ini menjadi standar dalam pengukuran kinerja.. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui berbagai rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan (Dina,2011)

Menurut Munawir (1979:30) laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Data keuangan tersebut akan lebih berarti bagi pihak-pihak yang berkepentingan apabila data tersebut diperbandingkan untuk dua periode atau lebih, dan dianalisa lebih lanjut sehingga dapat diperoleh data yang akan mendukung keputusan yang akan diambil.

Laporan kinerja keuangan selain sebagai alat pertanggungjawaban dari pengelola perusahaan juga dapat dijadikan bahan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan dan dapat mengambil keputusan kemungkinan penempatan investasi (Darsono dan Ashari, 2005:13). Fungsi inilah yang dibutuhkan investor.

Teknik yang dapat digunakan dalam menganalisis laporan keuangan adalah analisis rasio. Rasio-rasio ini menggambarkan bagaimana kinerja keuangan perusahaan tertentu. Brigham dan Houston (2001: 79-93) membagi analisis rasio menjadi :

1. Rasio likuiditas, yang terdiri atas *current ratio* dan *acid test*
2. Rasio manajemen aktiva, yang terdiri atas *inventory turnover ratio*, *average collection period*, *fixed assets turnover ratio*, dan *total assets turnover ratio*.
3. Rasio manajemen utang, yang terdiri atas *debt ratio*, *times-interest earned*, dan *fixed charge coverage ratio*

4. Rasio profitabilitas, terdiri atas *profit margin on sales*, *BEP*, *return on asset*, dan *return on equity*.
5. Rasio nilai pasar, terdiri atas *price earning ratio* dan *market to book ratio*.

Darsono dan Ashari (2005:51-61), membagi rasio keuangan atas :

1. Likuiditas, meliputi *current ratio*, *quick test ratio*, *net working capital*, dan *defensife internal ratio*.
2. Solvabilitas atau daya ungkit, meliputi *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *retention ratio*, *productivity ratio*.
3. Aktivitas, meliputi *receivable turn over*, rata-rata penerimaan piutang, *inventory turn over*, lama persediaan mengendap, dan *total asset to turn over*.

Berdasarkan penggolongan rasio-rasio keuangan di atas, maka komponen-komponen dari masing-masing jenis - jenis rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Rasio Nilai Pasar (Kebijakan Dividen)

Rasio nilai pasar, diterapkan untuk perusahaan yang telah *go public* dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terutama pada pemegang saham dan calon investor. Rasio ini mengukur prestasi pasar (harga pasar saham) relatif terhadap nilai buku, pendapatan dan dividen. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasarkan pada sudut pandang investor. Ukuran yang digunakan adalah :

- *Dividend Yield* merupakan ukuran kebijakan dividen yang diukur dari perbandingan dividen yang dihasilkan per lembar dengan harga pasar saham per lembar .

$$\text{Dividend Yield} \equiv \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Harga saham per Lembar}}$$

Harga saham per Lembar

b. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajiban jangka panjangnya. Ukuran yang digunakan adalah :

- Rasio hutang (*debt ratio*) mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Yang termasuk dalam rasio profitabilitas. Ukuran yang digunakan adalah :

- ROA (*Return on Asset*) Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

$$\text{ROA} \equiv \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Resiko Sistematis

Diukur dengan menggunakan beta koreksi dengan model indeks tunggal .

$$R_{itx} = \bar{a} + bR_{m_{itx}}$$

b = beta koreksi

2.4. Tingkat Resiko dalam Investasi Saham

Dalam melakukan investasi, selain meneliti tingkat keuntungan, tingkat resiko adalah faktor penting lainnya yang harus dicermati. Dalam investasi terdapat unsur ketidak pastian, maka tingkat resiko menjadi begitu penting untuk diperhatikan. Semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi, maka resiko yang mengikutinya juga semakin besar.

Dalam portofolio, resiko investasi saham terbagi dua, yaitu resiko tidak sistematis dan resiko sistematis. Secara teori, resiko tidak sistematis dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi pada portofolio. Maka, perhitungan secara relevan hanya dapat dilakukan pada resiko sistematis yang selalu ada pada setiap investasi saja. Resiko sistematis ini berhubungan dengan tingkat kepekaan saham. Tingkat kepekaan saham tersebut diproksikan melalui beta koreksi dihitung dengan menggunakan teknik regresi sederhana dengan formula yaitu:

$$Y = \bar{a} + bX + \epsilon_t$$

Persamaan untuk pengujian hipotesa dalam penelitian ini adalah:

$$R_{itx} = a + bR_{m_{itx}}$$

Dimana:

R_{itx} = Return saham bulanan perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

a= Koefisien konstanta

b= beta saham i yang diproksi sebagai beta koreksi

\bar{R}_{mitx} = Return pasar bulanan perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

Menurut Tandelilin (2001: 48-50), ada beberapa sumber resiko yang mempengaruhi suatu investasi, antara lain:

1. Resiko suku bunga, dimana perubahan tingkat bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga mempunyai hubungan *trade off* dengan harga saham.
2. Resiko pasar, yaitu fluktuasi pasar secara keseluruhan akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Fluktuasi ini ditandai dengan berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan.
3. Resiko inflasi, yaitu inflasi akan mengurangi kekuatan daya beli mata uang yang telah diinvestasikan. Resiko inflasi disebut juga dengan resiko daya beli.
4. Resiko bisnis, yaitu merupakan suatu resiko dalam menjalankan suatu jenis industri.

5. Resiko finansial, yaitu resiko yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya.
6. Resiko likuiditas, yaitu resiko yang berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan dipasar sekunder. Semakin cepat diperdagangkan maka semakin liquid sekuritas tersebut, demikian juga sebaliknya.
7. Resiko nilai tukar mata uang, yaitu resiko yang berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan mata uang negara lainnya.
8. Resiko negara, yaitu resiko yang menyangkut keadaan politik, serta kondisi perekonomian suatu negara.

Dari berbagai jenis resiko diatas, secara umum resiko tersebut dapat dikelompokan menjadi 2 resiko utama yang mengiringi investasi (Hin, 2001: 18), yaitu;

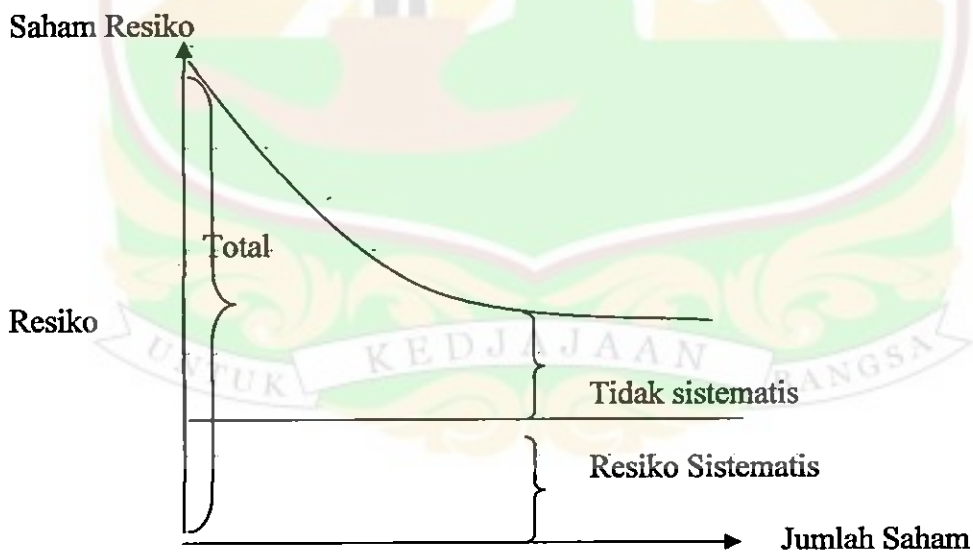
1. Resiko sistematis

Yaitu merupakan resiko yang akan menyertai semua jenis investasi. Resiko ini merupakan jenis resiko yang tidak dapat dihindarkan oleh perusahaan, karena resiko ini berasal dari lingkungan eksternal perusahaan. Resiko ini tidak berhubungan dengan kinerja perusahaan atau keputusan perusahaan memilih suatu jenis investasi tertentu, tetapi resiko ini berhubungan dengan pasar atau keadaan lingkungan tempat perusahaan berdiri.

Resiko ini dapat berupa inflasi, tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi, kondisi politik serta kondisi pasar lainnya. Karena sifat resiko ini yang tidak dapat dihindar dan selalu ada dalam setiap investasi saham, maka menyebabkan kecenderungan nilai saham bergerak secara bersama-sama. Inilah resiko sebenarnya yang dihadapi oleh perusahaan dan yang akan mempengaruhi nilai investasi perusahaan secara signifikan.

2. Resiko tidak sistematis

Resiko tidak sistematis merupakan resiko yang unik yang terjadi pada setiap perusahaan. Resiko ini berbeda-beda pada setiap perusahaan, tergantung dari jenis industri serta budaya perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk menanggulangi resiko ini adalah dengan melakukan diversifikasi saham.



Gambar 2.1
Resiko Total, Resiko Sistematis dan Resiko Tidak Sistematis

2.5. Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan

Anthony dan Ramesh (1988) serta Gup dan Agrawal (1996) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan di mana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan. Adapun tahap dari siklus kehidupan perusahaan adalah tahap pendirian (*start-up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*mature*), dan tahap penurunan (*declining*).

Menurut Gumanti (2008) Konsep siklus kehidupan perusahaan dapat digunakan untuk menjelaskan ukuran kinerja berupa rasio-rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan.

1. Pada tahap pendirian (*start-up*)

Aliran kas perusahaan sedikit sekali bernilai positif. Kecilnya aliran kas perusahaan menyebabkan kesempatan bertumbuh perusahaan juga kecil. Hal ini terjadi karena pada tahap pendirian, perusahaan fokus pada pengembangan produk dan pengembangan pasar.

2. Pada tahap ekspansi

Aliran kas perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pada tahap pendirian. Pada tahap ini kesempatan bertumbuh telah dimulai dan perusahaan memperoleh keuntungan yang semakin lama semakin

besar. Pada tahap ekspansi, perusahaan fokus untuk memperbesar kemampuan dan meningkatkan *market share*.

3. Pada tahap kedewasaan (*mature*)

Aliran kas perusahaan relatif stabil. Perusahaan berada dalam tahap pertumbuhan yang sedang, bahkan terkadang menurun. Pada tahap kedewasaan persaingan menjadi lebih intens. Penekanan yang dilakukan perusahaan adalah mengurangi kos melalui perbaikan penggunaan kemampuan.

4. Pada tahap penurunan (*decline*)

Aliran kas perusahaan secara terus menerus mengalami penurunan. Pada tahap ini kesempatan bertumbuh mengalami stagnasi terkadang juga mengalami penurunan.

Adapun ciri – ciri perusahaan pada suatu tahap kehidupan perusahaan menurut Pashley and Philipatos (1990) adalah sebagai berikut :

1. Tahap *Start up* (pendirian)

Ciri-cirinya adalah volume penjualan pada awalnya rendah, menderita kerugian karena adanya *start up costs*, dan tingkat likuiditasnya rendah. Sebagian besar sumber dananya adalah dana pinjaman. Umumnya perusahaan tidak membagikan dividen.

2. Tahap *Expansion* (ekspansi)

Perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, dan peningkatan rasio ekuitas terhadap utang dan mulai membayar dividen dan mulai melakukan diversifikasi dalam lini produk yang berhubungan erat.

3. Tahap *Maturity* (kedewasaan)

Perusahaan mengalami puncak tingkat penjualan tetapi mengalami penurunan laba akibat tingkat kompetisi harga. Tingkat likuiditasnya tinggi dan perusahaan menjadi *cash cow* dimana tingkat pertumbuhan mulai merosot namun masih memiliki pangsa pasar yang relatif besar dan menghasilkan banyak uang kas bagi perusahaan. Perusahaan tidak lagi membiayai ekspansi karena pertumbuhan pasar telah melambat. Perusahaan membayar dividen yang tinggi. Akuisisi eksternal merupakan cara yang menarik bagi perusahaan untuk menginvestasikan dana yang berlebih secara menguntungkan.

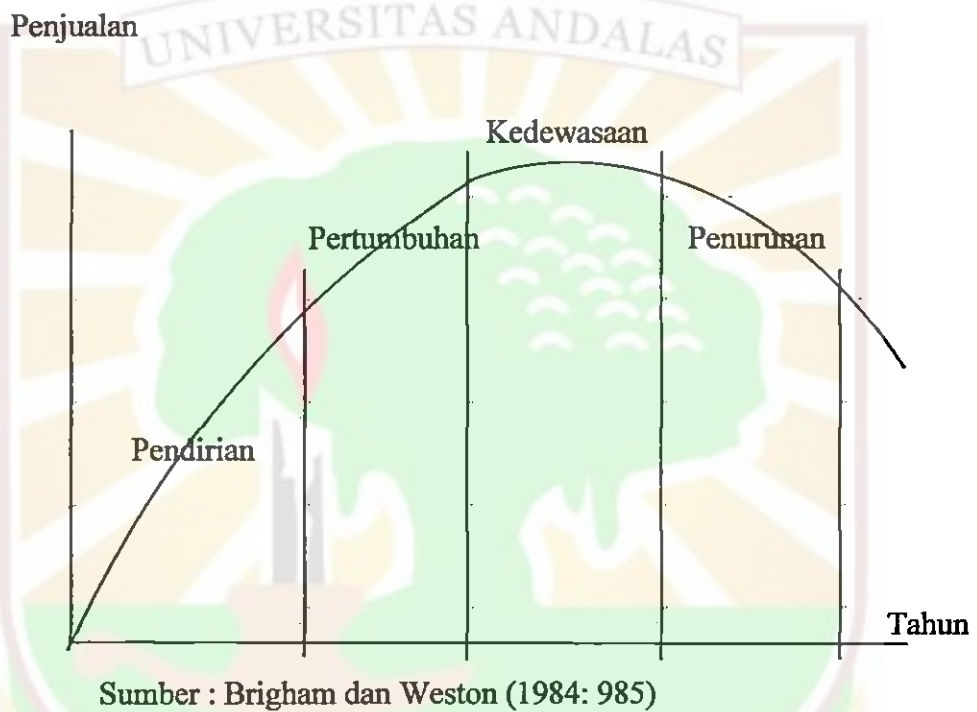
4. Tahap *Decline* (penurunan)

Permintaan akan produk pada perusahaan sangat rendah. Perusahaan mengalami penurunan penjualan secara signifikan sehingga terjadi kerugian dan pembayaran dividen terhenti.

Weston dan Brigham (1984:985) menyatakan bahwa siklus hidup suatu perusahaan atau suatu industri akan cenderung digambarkan seperti bentuk kurva S (*S-sharpe curved*) seperti yang terlihat pada grafik.

Grafik 2.2

Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan



1. Tahap *start up*

Tahap pertama ini merupakan tahap dimana perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan dan keuntungan yang relatif lambat, karena selain perusahaan adalah sebagai pendatang baru di dalam industri, perusahaan yang bersangkutan juga masih dalam tahap pengenalan terhadap produk-produknya yang dijual, terhadap karyawan-karyawan yang ada di dalamnya, terhadap

sistem dan prosedur yang ada di dalamnya, dan lain-lain. Oleh karena itu, dalam tahap pertama ini dinamakan sebagai *experimental period*.

2. Tahap *growth*

Pada tahap *growth* perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, dan peningkatan rasio ekuitas terhadap utang, serta mulai membayar dividen. Tahap ini disebut dengan *exploitation period*.

3. Tahap *mature*

Dalam tahap ini meskipun nilai kesempatan tumbuh (*growth opportunity*) merupakan salah satu komponen utama, tetapi relatif lebih berkurang bila dibandingkan dengan tahap *start up* dan *growth*. Sedangkan nilai aktiva (*assets in place*) mulai bertambah. Di tahap ini aktiva (*assets in place*) yang dimiliki perusahaan sudah mampu menghasilkan pendapatan dan biaya yang lebih representatif dibandingkan tahapan siklus hidup perusahaan lainnya.

4. Tahap *decline*

Perusahaan pada tahap ini memiliki *growth opportunities* yang terbatas, karena menghadapi persaingan yang semakin tajam dan kejenuhan akan permintaan. Perusahaan menghadapi banyak kompetitor yang menawarkan barang-barang pengganti yang lebih diminati konsumen. Selain

itu pangsa pasar semakin sempit dan terjadi ekspansi yang semakin tidak menguntungkan.

2.6 Penelitian-Penelitian Terdahulu

Studi tentang *Investment Opportunity Set* (IOS) telah dilakukan di banyak negara dengan berbagai temuan, baik yang ada di dalam negeri maupun di Indonesia.

Gul dan Kealey (1999) meneliti hubungan chaebol, IOS, utang dan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini mereka memberikan bukti empiris bahwa terdapat hubungan negatif antara IOS dengan utang dan kebijakan dividen. Adam dan Goyal (2007) meneliti lebih dalam mengenai berbagai proksi IOS seperti *market to book value asset, market to book equity and the earnings-price ratios*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proksi *market to book value asset* merupakan proksi yang paling informatif, memiliki kandungan informasi yang mampu menjelaskan *Investment Opportunity Set* dibanding proksi-proksi lain yang diteliti.

Penelitian lainnya di Indonesia seperti Gumanti dan Puspitasari (2008) meneliti mengenai siklus kehidupan perusahaan dan kaitannya dengan *investment opportunity set*, risiko, dan kinerja financial. Penelitian ini menunjukkan bahwa dividen, profitabilitas, dan risiko berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi awal. Leverage, profitabilitas, dan beta koreksi berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi akhir. Pada tahap kedewasaan, variabel leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap IOS. Pada tahap penurunan, leverage berpengaruh terhadap IOS. Hasnawati (2005) meneliti

dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar.

Rokhayati (2005) menganalisis hubungan *investment opportunity set* dengan realisasi pertumbuhan serta perbedaan perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh terhadap kebijakan pendanaan dan dividen. Penelitian ini menunjukkan variabel-variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) mempunyai korelasi yang berbeda terhadap semua unsur realisasi pertumbuhan perusahaan baik untuk perusahaan yang tumbuh maupun yang tidak tumbuh. Selain itu, tidak ada perbedaan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari *market debt to equity* antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Namun untuk rasio *book debt to equity* terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dilihat dari *book debt to equity* antara perusahaan yang tumbuh dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

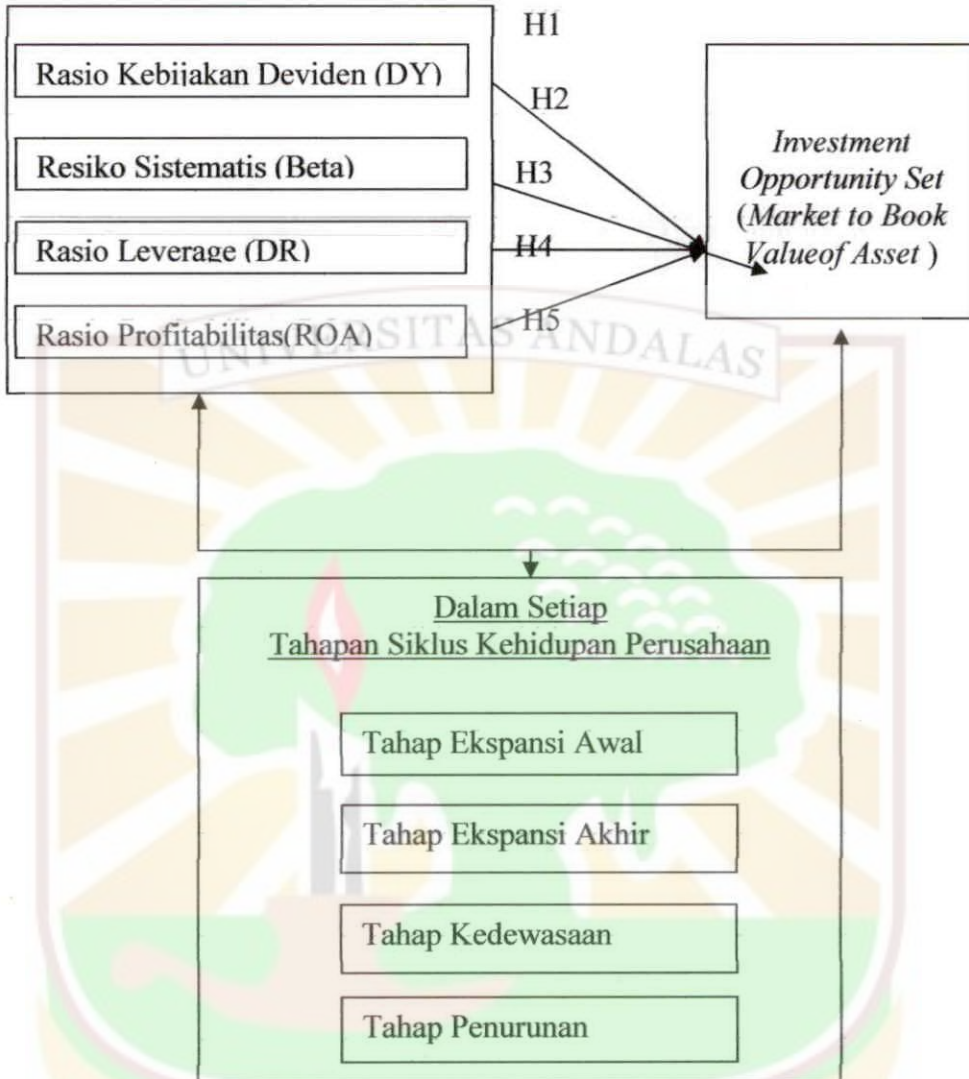
Kemudian Hamzah (2006) menganalisis rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini membuktikan bahwa variabel rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap IOS berpengaruh secara signifikan pada tahap pendirian dan ekspansi awal,

sedangkan pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan dan penurunan tidak berpengaruh secara signifikan.

Tabel 2.1
Penelitian-penelitian Terdahulu

No	Keterangan	Variabel Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Ferdinand A. Gul dan Burch T. Kealey; <i>Chaebol, Investment Opportunity Set and Corporate Debt and Dividend Policies of Korean Companies</i> , 1999	Chaebol, IOS, utang, dan kebijakan dividen	Menghubungkan IOS dengan utang dan kebijakan dividen	Tidak mengaitkan dengan tahapan siklus kehidupan perusahaan
3.	Hermeindito Kaaro; <i>Searching Proxies of Investment Opportunity Sets and Identifying Information Content</i> , 2002	Proksi-proksi IOS berdasarkan harga, investasi dan varian	Mengkaji lebih dalam tentang IOS dan proksi-proksinya.	Tidak mengaitkan IOS dengan kinerja keuangan dalam siklus hidup perusahaan
2.	Tatang Ary Gumanti dan Novi Puspitasari; <i>Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko, dan Kinerja Finansial</i> , 2008	IOS, kebijakan dividen, risiko sistematis, leverage, dan profitabilitas	Mengaitkan kinerja keuangan dengan IOS dalam siklus hidup perusahaan	Perusahaan sampel yang berbeda
3.	Sri Hasnawati; <i>Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta</i> , 2005	Berbagai proksi IOS: <i>total assets growth, market to book assets ratio, earning to price ratio, ratio capital expenditure to BVA, dan Current assets to total assets</i>	Meneliti lebih dalam mengenai <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	Tidak mengaitkan IOS dengan kinerja keuangan dalam tahapan siklus hidup perusahaan.
4.	Isnaeni Rokhayati; <i>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</i> , 2005	IOS, dividend dan utang perusahaan tumbuh dan tidak bertumbuh.	Mengaitkan IOS dengan beberapa rasio kinerja keuangan	Tidak mengaitkan dengan siklus hidup perusahaan
5.	Ardi Hamzah; <i>Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Investment Opportunity Set (IOS) dalam tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001-2005</i> , 2006	IOS, rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas	Menghubungkan IOS dengan kinerja keuangan pada siklus tahap hidup perusahaan	Tidak memasukkan variabel rasio nilai pasar, resiko sistematis dan proksi IOS yang digunakan

Kerangka Berpikir



2.7 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara tentang rumusan masalah penelitian yang belum dibuktikan kebenarannya (Priyatno, 2008:10). Dalam arti kata, hipotesis merupakan suatu anggapan yang masih harus diuji

kebenarannya, digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan atau pemecahan persoalan ataupun untuk dasar penelitian lebih lanjut.

Atas dasar kerangka teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah :

H1 : Rasio-rasio keuangan berupa rasio kebijakan deviden, resiko sistematis, leverage, dan profitabilitas berpengaruh secara bersama-sama terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan penurunan).

H2 : Rasio kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan penurunan).

H3 : Resiko Sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan penurunan).

H4 : Rasio Leverage berpengaruh secara signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan penurunan).

H5 : Rasio Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan penurunan).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis *hypotesis testing*. Menurut Sekaran (2006), *hypotesis testing* merupakan suatu penelitian yang sudah memiliki kejelasan dan gambaran, pengujian hipotesis dimaksudkan untuk lebih menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian. Penelitian ini mengidentifikasi fakta sebagai variabel yang dipengaruhi (variabel dependen) dan melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi (variabel independen). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis. Tipe hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa sebab akibat.

3.2 Populasi Dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Populasi adalah suatu kelompok atau kumpulan subjek atau objek yang akan dikenai generalisasi hasil penelitian (Priyatno, 2008:9). Dalam penelitian ini populasi penelitian adalah perusahaan *go public* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang akan diteliti (Priyatno,2008:9). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur.

3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Untuk memilih sampel dari populasi yang ada digunakan teknik pengambilan sampel berdasarkan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran: 2006).

Dalam teknik *purposive sampling* ini, digunakan kriteria sebagai berikut:

1. Melibatkan semua perusahaan-perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut dalam kurun waktu 2005-2009.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten mulai tahun 2005 sampai 2009 dengan periode laporan keuangan per 31 Desember dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan selama berlangsungnya penelitian.
3. Perusahaan yang membagikan deviden dan memiliki EAT yang positif secara konsisten mulai tahun 2005 sampai 2009
4. Tidak melibatkan perusahaan yang melakukan *delisting* selama periode pengamatan.

5. Tidak melibatkan perusahaan-perusahaan industrimanufaktur yang datanya tidak lengkap dan memiliki data *outlier* (memiliki data yang sangat berbeda jauh dari perusahaan lain).

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang dapat diperoleh dari *Indonesian CapitalMarket Directory* dari tahun 2005 sampai tahun 2009 dan *browsing* data-data *Annual Report* pada situs resmi BEL.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Data-data dalam penelitian ini penulis dapatkan dengan cara sebagai berikut:

1. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini menggunakan metode *time series*, yaitu data dikumpulkan berdasarkan periode tertentu.
2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*).

Penelitian ini dilakukan melalui perpustakaan ataupun buku-buku ilmiah dan tulisan-tulisan (jurnal) yang berhubungan dengan pembahasan yang dilakukan.

3. *Browsing Internet*

Internet digunakan untuk mengumpulkan data sekunder dan informasi-informasi tambahan yang menjadi objek penelitian.

3.6 Identifikasi Variabel Penelitian

3.6.1 Identifikasi Variabel

Berdasarkan hipotesis yang telah dibuat, variabel dapat dikelompokkan menjadi variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat (variabel dependen) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain yang sifatnya tidak dapat berdiri sendiri. Sedangkan variabel bebas (variabel independen), adalah variabel yang memengaruhi variabel lain yang sifatnya berdiri sendiri (Priyatno, 2008:9).

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksi dengan variabel tunggal. Dalam hal ini proksi yang dipilih adalah proksi IOS berbasis harga yaitu *Market to Book Value of Assets* (MBVA) sebagaimana yang digunakan Gumanti dan Puspitasari (2008). Pemilihan rasio *Market to Book Value of Assets* (MBVA) ini juga didasarkan pada penelitian Adam dan Goyal (2007) yang membuktikan bahwa rasio MBVA merupakan rasio yang paling informatif yang memberikan informasi yang dapat menjelaskan dan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Rasio-rasio lain tidak memberikan informasi seperti yang diberikan rasio MBVA. Selain itu, proksi ini dianggap paling baik menggambarkan IOS perusahaan, sehingga paling banyak dan sering digunakan dalam penelitian.

Variabel bebas (variabel independen) yang digunakan berupa :

- a. Kebijakan dividen diproksi dengan *dividen yield* (DY). Rasio ini merupakan alat ukur untuk menilai kinerja saham. Semakin besar dividen yield semakin menarik bagi investor.
- b. Ratio Solvabilitas (*Leverage*) diproksi dengan *Long Term Debt to Total Asset Ratio* . (Rasio Hutang jangka panjang terhadap Total Aktiva). Menurut Sumber datanya Van Horne (2005 : 234) rasio ini merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjahi oleh hutang.
- c. Rasio profitabilitas diproksi dengan *Return On Assets*(ROA). Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Jadi semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik.
- d. Risiko sistematis diukur dengan menggunakan beta koreksi. Risiko sistematis adalah risiko yang akan menyertai semua jenis investasi. Risiko ini merupakan jenis risiko yang tidak dapat dihindarkan oleh perusahaan, karena risiko ini berasal dari lingkungan eksternal perusahaan. Risiko ini berhubungan dengan pasar atau keadaan lingkungan tempat perusahaan

berdiri. Apabila kita mengukur resiko pasar, maka kita akan mengukur kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Tingkat kepekaan saham inilah yang disebut dengan beta saham.

Selain itu, variabel-variabel ini dipilih karena diduga variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian yang terdahulu.

3.6.2 Operasional Variabel

Tabel 3.1
Operasional Variabel

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	Diukur dengan proksi IOS berbasis harga yaitu <i>market to book value asset</i> .	$MBVA = \frac{\text{total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{total aktiva}}$	Rasio
2	Rasio Kebijakan Deviden	Diukur dengan menggunakan <i>Dividen Yield (DY)</i> dengan membagi dividen per lembar dengan harga saham per lembar	$DY = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga saham per lembar}}$	Rasio
3	Resiko Sistematis	Diukur dengan menggunakan beta koreksi	$R_{i,t} = a + bR_{m,t}$ b = betakoreksi	Rasio
4	<i>Leverage</i>	Diukur dengan membagi hutang jangka panjang dengan total aktiva	$Leverage = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aktiva}}$	
5	Rasio Profitabilitas	Diukur dengan rasio ROA (<i>Return on Assets</i>) dengan membagi EBIT dengan total aktiva.	$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio

3.7 Pengukuran Variabel

Penetapan siklus kehidupan perusahaan didasarkan pada Gup Agrawal (1996) sebagaimana yang juga digunakan Hamzah (2006) dan Gumanti dan Puspitasari (2008) dengan menghitung pertumbuhan penjualan terlebih dahulu yang dihitung dengan rumus :

$$\left[\frac{\text{net sales } t - \text{net sales } t-1}{\text{net sales } t-1} \right] \times 100\%$$

Menurut Gumanti dan Puspitasari (2008), tahap ekspansi dibedakan menjadi dua periode yaitu : ekspansi awal dan ekspansi akhir. Hal ini dikarenakan pada tahap ekspansi perilaku perusahaan tidak terus berada dalam kondisi berekspansi sebab perusahaan pasti mengalami penurunan ekspansi. Sehingga dengan dibedakan akan dapat diperoleh hasil yang lebih akurat dan detil tentang bagaimana ketika perusahaan berada pada tahap awal ekspansi dan pada tahap akhir ekspansi.

Setelah diketahui pertumbuhan penjualannya, setiap pola dikelompokkan ke dalam masing-masing siklus kehidupan dengan mengikuti kriteria seperti dalam tabel.

Tabel 3.2

Kriteria Penentuan Tahapan Siklus Hidup Perusahaan

No.	Fase / Tahap	Rata-rata sales growth (selama 5 tahun)
1	Pendirian	>50%
2	Ekspansi awal	20-50%
3	Ekspansi akhir	10-20%
4	Kedewasaan	1-10%
5	Penurunan	<1%

Sumber: Gumanti dan Puspitasari (2008)

3.7.1 Pengukuran Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang di proksi dengan proksi IOS berbasis harga *Market to Book Value of Asset* (MBVA). MBVA ini diperoleh dari persamaan :

$$\text{MBVA} = \frac{\text{total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{Total Aktiva}}$$

Total Aktiva

3.7.2 Pengukuran Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio-rasio kinerja keuangan, yaitu :

- a. Kebijakan deviden, diukur dengan menggunakan rasio *Dividen Yield*

$$\text{Dividen Yield (DY)} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga saham per lembar}}$$

Harga saham per lembar

- b. Risiko sistematis diukur menggunakan beta koreksi dengan model indeks tunggal. Teknik yang digunakan adalah teknik regresi sederhana dengan rumus yaitu:

$$Y = \bar{a} + bX + \epsilon$$

Persamaan untuk pengujian hipotesa dalam penelitian ini adalah:

$$R_{itx} = a + bR_{itx}$$

Dimana:

R_{itx} = Return saham bulanan perusahaan pada tahun t dalam tahapan x

a= Koefisien konstanta

b= beta saham i yang diproksi sebagai beta koreksi

R_{mit} = Return pasar bulanan perusahaan i pada tahun t
dalam tahapan x

Sedangkan pengukuran *rate of return* perusahaan dengan asumsi deviden diabaikan dapat dihitung. (Ross et al, 2003:238 seperti yang dikutip dari Suharli 2005 : 99-116) dengan cara :

$$R_{it} = \frac{(P_{it}) - (P_{i-t})}{(P_{i-t})}$$

dimana, R_{it} = return saham bulanan perusahaan i pada period ke t

P_{i-t} = harga saham bulanan perusahaan i pada period ke t

Untuk menghitung *rate of return* pasar dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2003: 232) :

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t) - (IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

$IHSG_{t-1}$

Dimana, R_{mt} = return pasar bulanan pada periode t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan bulanan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan bulanan periode awal

- c. Rasio *Leverage*, diukur dengan cara membagi jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah aktiva.

$$Leverage = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Profitabilitas, diukur dengan rasio ROA (*Return On Assets*).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Total Aktiva

3.8 Teknik Analisis Data

3.8.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang menekankan pada pembahasan data -data dan subjek penelitian dengan menyajikan data - data secara sistematis dan tidak menyimpulkan hasil penelitian (Priyatrio, 2008:10). Analisis ini digunakan untuk menggambarkan setiap variabel yang diteliti berdasarkan data yang ada dan diinterpretasikan sesuai dengan keperluan yang dibutuhkan. Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan rata - rata, minimal, dan maksimal serta standar deviasi dari hasil pengolahan data.

3.8.2 Analisis Kuantitatif

Data yang diperoleh dalam penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan metode statistik untuk menguji hipotesis dan variabel yang digunakan. Data tersebut dianalisis dengan metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Program for Social Science* (SPSS) versi 16 untuk mengetahui kekuatan prediksi pengaruh rasio keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus hidup perusahaan manufaktur.

Langkah-langkah dalam penelitian ini adalah:

1. Memperoleh dan menganalisis data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat dijadikan sampel penelitian.
2. Mengelompokkan sampel perusahaan ke dalam tahapan siklus hidup perusahaan berdasarkan rata – rata pertumbuhan penjualan.
3. Melakukan perhitungan untuk memperoleh hasil pengukuran berupa IOS dan rasio - rasio keuangan.
4. Melakukan regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 16 untuk melihat besar kontribusi masing-masing variabel-variabel bebas dalam mempengaruhi *Investment Opportunity Set (IOS)* pada setiap tahapan siklus hidup perusahaan.
5. Membandingkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan melakukan uji hipotesis.
6. Memberikan ulasan dan menyimpulkan hasil analisis.

Analisa regresi bertujuan untuk mencari adanya hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis ini untuk memprediksikan nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif.

Model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n + et$$

Persamaan untuk pengujian hipotesa dalam penelitian ini adalah:

$$MBVA_{itx} = a + b_1DY_{itx} + b_2BETA_{itx} + b_3LEV_{itx} + b_4ROA_{itx} + et$$

Dimana:

$MBVA_{itx}$ = *Market to Book Value Asset* (proksi IOS) perusahaan i pada

tahun t dalam tahapan x

a = Koefisien konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = Koefisien regresi variabel independen

DY_{itx} = *Dividen Yield* (proksi rasio Kebijakan deviden) perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

BK_{itx} = Beta Koreksi (proksi resiko sistematis) perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

LEV_{itx} = *Leverage* perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

ROA_{itx} = *Return on assets* (proksi rasio profitabilitas) perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

et = Variabel gangguan

Sebelum variabel-variabel diuji harus memenuhi asumsi-asumsi dasar dan uji asumsi klasik. Uji asumsi ini dilakukan untuk memperoleh model dari data-data yang memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) sehingga memiliki ketelitian yang tinggi agar hasil analisis nantinya dapat diinterpretasikan secara akurat dan tepat. Model regresi yang akan diuji harus

terbebas dari masalah-masalah yang terdapat pada regresi linier berganda yang meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan apakah dalam model regresi variabel baik itu variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen) mempunyai distribusi normal atau tidak. Suatu data tersebut dikatakan baik atau layak untuk digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi $>0,05$.

Jika sebuah variabel mempunyai sebaran data yang tidak normal, perlakuan yang dimungkinkan agar menjadi normal adalah (Santoso, 2004) :

- Menambah jumlah data,
- Menghilangkan data yang dianggap penyebab tidak normalnya data,
- Dilakukan transformasi data dengan cara mengubah data ke logaritma,
- Data diterima apa adanya, memang dianggap tidak normal dan perlu dilakukan berbagai *treatment*.

Ketika data masih tidak terdistribusi secara normal maka data bisa dianggap normal dengan syarat data harus dalam jumlah yang besar. Hal ini mengacu pada *central limit theorem* yang menyatakan

bahwa apabila sampel yang digunakan cukup besar ($n > 30$), maka distribusi sampling mendekati normal (Mendenhall dan Beaver, 1992).

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui adanya interkorelasi antar variabel-variabel independen yang terdapat dalam model. Jika terdapat variabel independen yang saling berinterkorelasi, maka salah satu variabel independen yang saling berinterkorelasi tersebut harus dikeluarkan dari model. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat diselidiki dengan indikator VIF (*Variance Inflation Factor*) pada model regresi. Menurut Santoso (2001), pada umumnya jika VIF lebih besar dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan kesalahan pada periode sebelumnya dalam sebuah model regresi. Dalam suatu analisis regresi dimungkinkan terjadinya hubungan antara variabel-variabel bebas itu sendiri atau berkorelasi sendiri. Cara untuk mendeteksi masalah autokorelasi dapat digunakan pengujian *Durbin-Watson* (uji DW) dengan ketentuan :

1. Jika d lebih kecil dari d_l atau lebih besar dari $(4-d_l)$, berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak antara d_u dan $(4-d_u)$, berarti tidak ada autokorelasi
3. Jika d terletak antara d_l dan d_u atau di antara $(4-d_u)$ dan $(4-d_l)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti

4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan situasi dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Pada penelitian ini akan dilakukan uji dengan menggunakan Uji Spearman's rho, yaitu mengkorelasikan nilai residual (*unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikansi korelasi kurang dari 0,05 maka pada model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas.

Setelah data-data diuji bersifat normal dan terbebas dari masalah-masalah multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, maka dilakukan pengujian dengan analisis regresi berganda pada data-data di setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini dilakukan uji regresi sebanyak empat kali, yaitu regresi pada tahap ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan dan penurunan.

Hasil regresi linier berganda kemudian dianalisis untuk menguji hipotesis dan menarik kesimpulan dari penelitian, yang meliputi :

1. Analisis korelasi ganda (R)

Analisis korelasi ganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, nilai semakin mendekati 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat, sebaliknya nilai semakin mendekati 0 maka hubungan yang terjadi semakin lemah.

Sugiyono dalam Priyatno (2010) pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi sebagai berikut :

0,00 – 0,199 = sangat rendah

0,20 – 0,399 = rendah

0,40 – 0,599 = sedang

0,60 – 0,799 = kuat

0,80 – 1,000 = sangat kuat

Hasil analisis korelasi ganda dapat dilihat pada *output Model Summary*.

2. Analisis determinasi (R^2)

Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar presentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. R^2 sama dengan 0, maka tidak ada sedikitpun

presentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variasi variabel dependen. Sebaliknya R^2 sama dengan 1, maka presentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna, atau variasi independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel dependen.

Hasil analisis determinasi dapat dilihat pada *output Model Summary*. Dalam penelitian ini, karena variabel independen lebih dari dua variabel, maka nilai R^2 (*R square*) dilihat pada kolom *adjusted R Square* (nilai *R square* yang telah disesuaikan).

3. Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen secara bersama – sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel independen. Hasil uji F dapat dilihat pada *output ANOVA*.

Tahap-tahap untuk melakukan uji F adalah :

1. Merumuskan Hipotesis

H_0 :Tidak ada pengaruh antara rasio kebijakan dividen, resiko sistematis, *leverage*, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap IOS

H_a :Ada pengaruh antara rasio kebijakan dividen, resiko sistematis, *leverage*, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap IOS

2. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5 % (0,05)

3. Menentukan F hitung

Berdasarkan nilai F yang diperoleh dari *output ANOVA* dari hasil analisis regresi linier berganda

4. Menentukan F tabel

Melihat tabel dengan signifikansi 0,05, dimana nilai df 1 diperoleh dari jumlah variabel – 1 dan df 2 dari n-k-1 (n adalah jumlah kasus dan k adalah jumlah variabel independen).

5. Kriteria pengujian

Ho diterima bila F hitung \leq F tabel

Ho ditolak bila F hitung $>$ F tabel

6. Membandingkan F hitung dengan F tabel yang diperoleh

7. Kesimpulan

4. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Hasil uji digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada *output coefficient*.

Tahap-tahap untuk melakukan uji t adalah :

1. Merumuskan Hipotesis

Ho :Secara parsial tidak ada pengaruh antara rasio kebijakan dividen, resiko sistematis, *leverage*, dan profitabilitas terhadap

IOS

Ha :Secara parsial ada pengaruh antara rasio kebijakan dividen, resiko sistematis, *leverage*, dan profitabilitas terhadap IOS

2. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5 % (0,05)

3. Menentukan t hitung

Berdasarkan nilai t yang diperoleh dari *output coefficients* dari hasil analisis regresi linier berganda

4. Menentukan t tabel

Melihat tabel dengan uji dua sisi = $0,05 : 2 = 0,025$ dimana nilai df diperoleh dari $n-k-1$ (n adalah jumlah kasus dan k adalah jumlah variabel independen).

5. Kriteria pengujian

Ho diterima bila $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$

Ho ditolak bila $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

6. Membandingkan t hitung dengan t tabel yang diperoleh

7. Kesimpulan

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

a. Jika angka signifikansi (sig) $< 0,05$ = kedua variabel mempunyai hubungan yang signifikansi

a. Jika angka signifikansi (sig) $> 0,05$ = kedua variabel tidak mempunyai.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan – perusahaan manufaktur yang *go public* atau tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian ini adalah dari tahun 2005 sampai 2009, dimana selama periode tersebut, perusahaan yang menjadi sampel menyediakan data – data yang diperlukan, berupa data-data dalam perhitungan IOS, rasio kebijakan dividen (diproksi dengan *dividen yield*), rasio profitabilitas (diproksi dengan *return on aset*), rasio leverage (diproksi dengan *long term debt to total aset*), dan resiko sistematis (*beta koreksi*).

Selain itu, perusahaan yang dijadikan sampel tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian, dan tidak melibatkan perusahaan yang memiliki data *outlier*. Sehingga perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang dan telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dalam *purposive sampling*.

Berdasarkan hasil penelitian, dari 192 perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan di BEI sejak tahun 2005 sampai dengan tahun 2009, terdapat 15 perusahaan yang memenuhi kriteria. Perusahaan-perusahaan tersebut dapat terlihat pada tabel berikut.

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan Sampel

No.	KODE	Nama Perusahaan
1	UNVR	PT.Unilever Indonesia
2	HMSP	PT HM Sampoerna
3	GGRM	PT Gudang Garam
4	DLTA	PT Delta Djakarta
5	INDF	PT Indofood Sukses Makmur
6	FAST	PT Fast Food Indonesia
7	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia
8	LTLS	PT Lautan Luas
9	IGAR	PT Kageo Igar Jaya
10	LION	PT Lion Metal Works
11	LMSH	PT Lionmesh Prima
12	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk (formerly Iki Indah Kabel Indonesia)
13	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
14	ASII	PT Astra International Tbk
15	BRAM	PT Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk

Sumber: www.idx.co.id



Selanjutnya dari 15 perusahaan sampel tersebut di atas, dikelompokkan berdasarkan tahapan siklus kehidupannya dengan kriteria yang telah ditetapkan dan diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.2
Pengelompokkan Sampel dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan

No.	Sklus Hidup Perusahaan	Kode Perusahaan	Jumlah Perusahaan
1.	Pendirian	-	0
2.	Ekspansi Awal	FAST ASGR	2
3.	Ekspansi Akhir	UNVR HMSP DLTA INDF MLBI LTLS LION ASII	8
4.	Kedewasaan	GGRM IGAR LMSH	3
5.	Penurunan	IKBI BRAM	2
Jumlah Perusahaan			15

Sumber : Data Penelitian yang Diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa tidak ada perusahaan sampel yang dapat dikelompokkan ke dalam tahap pendirian karena tidak ada yang memenuhi

kriteria rata-rata pertumbuhan penjualan lebih besar dari 50% selama periode penelitian.

4.2 Analisis Deskriptif

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Deskriptif Statistik

Tahap	Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ekspansi Awal	IOS	0.925	2.615	1.694	0.570
	Dividen Yield	0.016	0.157	0.056	0.046
	Beta Koreksi	-0.304	1.595	0.640	0.686
	<i>Leverage</i>	0.018	0.103	0.069	0.031
	Profitabilitas	0.074	0.175	0.123	0.035
Ekspansi Akhir	IOS	0.412	2.315	0.855	0.420
	Dividen Yield	0.014	0.590	0.074	0.100
	Beta Koreksi	-2.296	3.070	0.675	0.990
	<i>Leverage</i>	0.027	0.381	0.107	0.090
	Profitabilitas	0.008	0.407	0.154	0.120
Kedewasaan	IOS	0.573	1.851	0.960	0.333
	Dividen Yield	0.013	0.082	0.032	0.017
	Beta Koreksi	-2.363	1.955	0.546	0.997
	<i>Leverage</i>	0.023	0.153	0.060	0.034
	Profitabilitas	0.024	0.950	0.148	0.234
Penurunan	IOS	0.444	1.014	0.811	0.179
	Dividen Yield	0.019	0.250	0.065	0.069
	Beta Koreksi	-1.408	2.033	0.430	1.190
	<i>Leverage</i>	0.010	0.221	0.081	0.088
	Profitabilitas	0.012	0.153	0.067	0.044

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Tabel di atas menyajikan deskripsi variabel sampel penelitian untuk tahap, ekspansi awal, ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan. Pada tabel dapat dilihat bahwa nilai *meanInvestment Opportunity Set* (IOS) terdapat pada tahap ekspansi awal. Ini menunjukkan bahwa pada tahap ini, perusahaan dinilai memiliki prospek

dan pertumbuhan yang bagus untuk masa datang. Nilai *Market to Book Value of Asset* (MBVA) sebagai proksi IOS yang tinggi ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi yang relatif lebih banyak terhadap aset perusahaan yang dimiliki.

Nilai *mean dividen yield* tertinggi terdapat pada tahap ekspansi akhir. Hal ini terjadi karena pada tahap ini perusahaan banyak membagikan dividen yang ditunjukkan dengan nilai mean yang tinggi di antara tahap-tahap lainnya .

Resiko diukur dengan beta koreksi memiliki nilai *mean* tertinggi terdapat pada tahap ekspansi akhir yang berarti perusahaan pada tahap ini memiliki resiko yang paling tinggi di antara tahap-tahap lainnya yang dapat dibuktikan dengan nilai maksimal beta koreksi mencapai 3.070 sebagai nilai yang paling tinggi dari nilai maksimal semua tahap.

Nilai *mean leveraget* tertinggi terdapat pada tahap ekspansi akhir. Hal ini terjadi karena pada tahap ini perusahaan banyak yang memiliki hutang jangka panjang yang ditunjukkan dengan nilai mean yang tinggi di antara tahap-tahap lainnya.

Selanjutnya nilai *mean profitabilita* tertinggi juga pada tahap ekspansi akhir. Hal ini terjadi karena pada tahap ekspansi akhir merupakan puncak dari aliran kas yang tertinggi sebelum pada keadaan stagnan atau stabil yang terjadi pada tahap kedewasaan. Pada tahap ini kebutuhan dana perusahaan secara internal terpenuhi dengan besarnya aliran kas yang diterima perusahaan.

4.3 Pengujian Asumsi Dasar dan Asumsi Klasik

Pengujian yang dilakukan terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autkorelasi.

4.3.1 Tahap Ekspansi Awal

4.3.1.1 Uji Normalitas

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas
Test of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
IOS	.198	10	.200*	.926	10	.411
Dividen Yield	.235	10	.123	.837	10	.040
Beta Koreksi	.149	10	.200*	.937	10	.524
Leverage	.190	10	.200*	.890	10	.170
Profitabilitas	.183	10	.200*	.924	10	.390

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari tabel *output Test of Normality* di atas dilihat pada kolom *Kolmogorov Smirnov* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk IOS, *Leverage*, beta koreksi dan profitabilitas sebesar 0,200, dan dividen yield sebesar 0,123. Karena signifikansi untuk seluruh variabel lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa populasi data IOS, *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas berdistribusi normal.

4.3.1.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.071	.782		.091	.931		
	Dividen Yield	-2.483	2.752	-.202	-.902	.408	.343	2.914
	Beta Koreksi	.058	.183	.070	.316	.765	.354	2.829
	Leverage	-1.093	3.738	-.059	-.292	.782	.419	2.385
	Profitabilitas	14.615	4.206	.889	3.475	.018	.263	3.805

a. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output Coefficients* di atas, pada kolom VIF, dapat diketahui nilai VIF untuk *dividen yield* sebesar 2.914, *beta koreksi* sebesar 2.829, *leverage* sebesar 2.385, dan *profitabilitas* sebesar 3.805. Karena nilai VIF kurang dari 5, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah multikolinieritas.

4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations

			Unstandardized Residual	Dividen Yield	Beta Koreksi	Leverage	Profitabilitas
Spearman's rho	Unstandardized Correlation Coefficient		1.000	-.049	-.042	.055	.127
	Sig. (2-tailed)			.894	.907	.881	.726
	N		10	10	10	10	10
Dividen Yield	Correlation Coefficient		-.049	1.000	.705*	-.650*	-.839**
	Sig. (2-tailed)		.894		.023	.042	.002
	N		10	10	10	10	10
Beta Koreksi	Correlation Coefficient		-.042	.705*	1.000	-.539	-.661*
	Sig. (2-tailed)		.907	.023		.108	.038
	N		10	10	10	10	10
Leverage	Correlation Coefficient		.055	-.650*	-.539	1.000	.515
	Sig. (2-tailed)		.881	.042	.108		.128
	N		10	10	10	10	10
Profitabilitas	Correlation Coefficient		.127	-.839**	-.661*	.515	1.000
	Sig. (2-tailed)		.726	.002	.038	.128	
	N		10	10	10	10	10

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

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

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output correlatios* di atas, dapat diketahui korelasi antara *dividen yield* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,894 , korelasi antara beta koreksi dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,907 , korelasi antara *leverage* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,881, dan korelasi antara profitabilitas dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,726. Karena nilai signifikansi korelasi masing – masing variabel lebih dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

4.3.1.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.956 ^a	.914	.845	.22440	1.790

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Leverage, Beta Koreksi, Dividen Yield

b. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output* di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,872. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 , dan jumlah data (n) = 10, seta k (jumlah variabel independen) = 4, nilai dl sebesar 0,376 , dan du sebesar 2,414 (diperoleh dari tabel Durbin Watson). Karena nilai Durbin Watson pada *output* di atas sebesar 1,790 berada pada daerah

antara du dan 4-du, maka menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.3.2 Tahap Ekspansi Akhir

4.3.2.1 Uji Normalitas

Tabel 4.8
Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
IOS	.162	34	.024	.932	34	.035
Dividen Yield	.117	34	.200*	.936	34	.048
Beta Koreksi	.154	34	.039	.907	34	.007
Leverage	.207	34	.001	.902	34	.005
Profitabilitas	.156	34	.035	.944	34	.081

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari tabel *output Test of Normality* di atas dapat dilihat pada kolom *Kolmogorov Smirnov* dan dapat diketahui bahwa ada empat variable yang tidak berdistribusi normal. Untuk variable *dividen yield* nilai signifikansi sebesar 0,200 yaitu lebih besar dari 0,05. Itu berarti variable tersebut terdistribusi normal. Sedangkan untuk variable IOS, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas tidak terdistribusi secara normal karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Walaupun demikian, dalam hal ini data dianggap terdistribusi normal dengan mengacu pada *central limit theorem* yang menyatakan bahwa apabila sampel yang digunakan cukup besar ($n > 30$), maka

distribusi sampling mendekati normal (Mendenhall dan Beaver, 1992). Dalam penelitian ini memiliki sampel $n = 40$, berarti data yang digunakan dalam penelitian ini dianggap normal dan layak untuk dilakukan pengujian selanjutnya.

4.3.2.2 Uji Multikolinieritas

UNIVERSITAS ANDALAS

Tabel 4.9

Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.251	.218		1.150	.260		
	Dividen Yield	.169	.085	.303	1.997	.055	.978	1.022
	Beta Koreksi	.118	.065	.311	1.811	.081	.764	1.309
	Leverage	.115	.121	.208	.951	.349	.474	2.111
	Profitabilitas	-.032	.090	-.076	-.355	.725	.496	2.015

a. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output Coefficients* di atas, pada kolom VIF, dapat diketahui nilai VIF untuk *dividen yield* sebesar 1,022 , *beta koreksi* sebesar 1,309 , *leverage* sebesar 2,111, dan *profitabilitas* sebesar 2,015. Karena nilai VIF kurang dari 5, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah multikolinieritas.

4.3.2.3

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada tahap ini dapat terlihat pada tabel berikut.

Tabel 4.10
Hasil Uji Multikolinieritas

Correlations

		Unstandardized Residual	Dividen Yield	Beta Koreksi	Leverage	Profitabilitas
Spearman's rho	Unstandardized Residual	1.000	-.061	.059	-.041	-.153
	Correlation Coefficient		.733	.740	.818	.387
	Sig. (2-tailed)					
	N	34	34	34	34	34
Dividen Yield	Unstandardized Residual	-.061	1.000	-.037	-.208	.088
	Correlation Coefficient			.834	.199	.590
	Sig. (2-tailed)					
	N	34	40	34	40	40
Beta Koreksi	Unstandardized Residual	.059	-.037	1.000	.406*	-.447**
	Correlation Coefficient				.017	.008
	Sig. (2-tailed)					
	N	34	34	34	34	34
Leverage	Unstandardized Residual	-.041	-.208	.406*	1.000	-.655**
	Correlation Coefficient					.000
	Sig. (2-tailed)					
	N	34	40	34	40	40
Profitabilitas	Unstandardized Residual	-.153	.088	-.447**	-.655**	1.000
	Correlation Coefficient			.008	.000	
	Sig. (2-tailed)					
	N	34	40	34	40	40

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

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

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output correlatios* di atas, dapat diketahui korelasi antara *dividen yield* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,733 , korelasi antara beta koreksi dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,740 , korelasi antara *leverage* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,818, dan profitabilitas dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,387. Karena nilai signifikansi korelasi masing-masing variabel lebih dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.11
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.587 ^a	.345	.255	.15587	1.210

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Dividen Yield, Beta Koreksi, Leverage

b. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output* di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,210. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 , dan jumlah data (n) = 40, seta k (jumlah variabel independen) = 4, nilai d_l sebesar 1,285 , dan d_u sebesar 1,721 (diperoleh dari tabel Durbin Watson). Karena nilai Durbin Watson pada *output* di atas sebesar 1,210 berada pada daerah antara d_u dan $4-d_u$, maka menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.3.3 Tahap Kedewasaan

4.3.3.1 Uji Normalitas

Tabel 4.12
Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
IOS	.191	15	.146	.922	15	.204
Dividen Yield	.140	15	.200*	.975	15	.927
Beta Koreksi	.205	15	.089	.850	15	.017
Leverage	.200	15	.110	.843	15	.014
Profitabilitas	.179	15	.200*	.895	15	.079

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Tabel diatas merupakan hasil dari log *dividen yield* dan ROA karna data sebelumnya tidak berdistribusi normal.

Dari tabel *output Test of Normality* di atas dapat dilihat pada kolom *Kolmogorov Smirnov* dan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk IOS sebesar 0,146 , beta koreksi sebesar 0,089, *leverage* sebesar 0,110, *dividen yield* dan *profitabilitas* sebesar 0,200. Karena signifikansi untuk seluruh variabel lebih besar dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa populasi data IOS, *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan *profitabilitas* berdistribusi normal.

4.3.2.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.13
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.281	.293		-.960	.360		
	Dividen Yield	-.471	.181	-.735	-2.609	.026	.482	2.075
	Beta Koreksi	.020	.028	.150	.705	.497	.843	1.186
	Leverage	-4.668	1.216	-1.205	-3.839	.003	.389	2.571
	Profitabilitas	.204	.087	.618	2.335	.042	.547	1.828

a. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output Coefficients* di atas, pada kolom VIF, dapat diketahui nilai VIF untuk dividen yield sebesar 2,075 , beta koreksi sebesar 1,186 , leverage sebesar 2,571, dan profitabilitas sebesar 1,828. Karena nilai VIF kurang dari 5, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah multikolinieritas.

4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada tahap ini dapat terlihat pada tabel berikut.

Tabel 4.14
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Correlation

			Unstandardiz ed Residual	Dividen Yield	Beta Koreksi	Leverage	Profitabili tas
Spea rman's rho	Unstandardize d Residual	Correlation Coefficient	1.000	-.054	-.075	-.311	.236
		Sig. (2-tailed)		.849	.791	.260	.397
		N	15	15	15	15	15
Dividen Yield	Correlation Coefficient		-.054	1.000	.433	-.615*	-.530*
		Sig. (2-tailed)	.849		.107	.015	.042
		N	15	15	15	15	15
Beta Koreksi	Correlation Coefficient		-.075	.433	1.000	-.218	-.005
		Sig. (2-tailed)	.791	.107		.435	.985
		N	15	15	15	15	15
Leverage	Correlation Coefficient		-.311	-.615*	-.218	1.000	.443
		Sig. (2-tailed)	.260	.015	.435		.098
		N	15	15	15	15	15
Profitabilitas	Correlation Coefficient		.236	-.530*	-.005	.443	1.000
		Sig. (2-tailed)	.397	.042	.985	.098	
		N	15	15	15	15	15

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output correlatios* di atas, dapat diketahui korelasi antara dividen yield dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,849 ,

korelasi antara beta koreksi dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,791 , korelasi antara *leverage* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,260, dan profitabilitas dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,397. Karena nilai signifikansi korelasi lebih dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.15
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.785 ^a	.617	.464	.09647	1.746

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Dividen Yield, Beta Koreksi, Leverage

b. Dependent Variable: MBVA

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output* di atas nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,960. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 , jumlah data (n) = 15, seta k (jumlah variabel independen) = 4, diperoleh nilai dl sebesar 0,685 , dan du sebesar 1,977 (diperoleh dari tabel Durbin Watson). Karena nilai Durbin Watson pada *output* di atas sebesar 1,746 berada pada daerah antara du dan 4-du, maka menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.3.4 Tahap Penurunan

4.3.4.1 Uji Normalitas

Tabel 4.16
Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
IOS	.178	10	.200*	.925	10	.405
Dividen Yield	.141	10	.200*	.921	10	.363
Beta koreksi	.211	10	.200*	.900	10	.218
Leverage	.240	10	.106	.820	10	.026
Profitabilitas	.228	10	.150	.895	10	.195

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Tabel diatas merupakan hasil dari log IOS, *dividen yield*, dan *leverage* karena data sebelumnya tidak berdistribusi normal.

Dari tabel *output Test of Normality* di atas dapat dilihat pada kolom *Kolmogorov Smirnov* dan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk IOS, *dividen yield* dan beta koreksi sebesar 0,200. Leverage sebesar 0,106 dan profitabilitas sebesar 0,150. Karena signifikansi untuk seluruh variabel lebih besar dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa populasi data IOS, *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas berdistribusi normal.

4.3.4.2 Uji Multikolinieritas

Tabel 4.17
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.373	.411		3.343	.020		
Dividen Yield	.137	.229	.265	.597	.576	.397	2.521
Beta koreksi	.085	.061	.567	1.396	.222	.473	2.116
Leverage	.189	.137	.595	1.379	.226	.418	2.390
Profitabilitas	-2.279	1.899	-.560	-1.200	.284	.358	2.795

a. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output Coefficients* di atas, pada kolom VIF, dapat diketahui nilai VIF untuk *dividen yield* sebesar 2,521 , beta koreksi sebesar 2,116 , *leverage* sebesar 2,390, dan profitabilitas sebesar 2,795. Karena nilai VIF kurang dari 5, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah multikolinieritas.

4.3.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat terlihat pada tabel berikut.

Tabel 4.18
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Correlations

		Unstandardized Residual	Dividen Yield	Beta koreksi	Leverage	Profitabilitas
Spearman's rho	Unstandardized Residual	1.000	-.055	.212	.042	-.103
	Sig. (2-tailed)	.	.881	.556	.907	.777
	N	10	10	10	10	10
Dividen Yield	Correlation Coefficient	-.055	1.000	-.273	-.018	.564
	Sig. (2-tailed)	.881	.	.446	.960	.090
	N	10	10	10	10	10
Beta koreksi	Correlation Coefficient	.212	-.273	1.000	-.539	-.030
	Sig. (2-tailed)	.556	.446	.	.108	.934
	N	10	10	10	10	10
Leverage	Correlation Coefficient	.042	-.018	-.539	1.000	-.358
	Sig. (2-tailed)	.907	.960	.108	.	.310
	N	10	10	10	10	10
Profitabilitas	Correlation Coefficient	-.103	.564	-.030	-.358	1.000
	Sig. (2-tailed)	.777	.090	.934	.310	.
	N	10	10	10	10	10

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output correlatios* di atas, dapat diketahui korelasi antara *dividen yield* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,881 , korelasi antara beta koreksi dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,556 , korelasi antara *leverage* dengan *unstandardized residual* menghasilkan nilai signifikansi 0,907; dan profitabilitas dengan

unstandardized residual menghasilkan nilai signifikansi 0,777. Karena nilai signifikansi korelasi lebih dari 0,05 , maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.19
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.781 ^a	.610	.299	.15021	2.370

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Beta koreksi, Leverage, Dividen Yield

b. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari *output* di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,872. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 , dan jumlah data (n) = 10, seta k (jumlah variabel independen) = 4, nilai d_L sebesar 0,376 , dan d_U sebesar 2,414 (diperoleh dari tabel Durbin Watson). Karena nilai Durbin Watson pada *output* di atas sebesar 2,370 berada pada daerah antara d_U dan 4-d_U, maka menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier sederhana yang berfungsi untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara kedua variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Sebelumnya data-data ini telah diuji dengan uji asumsi dasar (normalitas) dan uji asumsi klasik yang terdiri atas : uji multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Dari hasil pengujian telah didapatkan bahwa data-data yang digunakan bersifat normal dan terbebas dari masalah multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Data-data ini dianalisis berdasarkan pengelompokan tahapan siklus kehidupan perusahaan.

4.4.1 Tahap Ekspansi Awal

4.4.1.1 Analisis Korelasi Ganda (R) dan Determinasi (R^2)

Tabel 4.20
Hasil Uji Regresi (R dan *Adjusted R*²)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.956 ^a	.914	.845	.22440

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Leverage, Beta Koreksi, Dividen Yield

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil analisis korelasi ganda dapat dilihat pada *output model summary* di atas. Berdasarkan *output* diperoleh angka R sebesar 0,956. Karena nilai korelasi ganda berada di antara 0,80 – 1,000, maka dapat disimpulkan bahwa

terjadi hubungan yang sangat kuat antara rasio-rasio keuangan berupa *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas terhadap IOS.

Hasil analisis determinasi juga dapat dilihat pada *output model summary* di atas. Berdasarkan *output* diperoleh angka *adjusted R square* sebesar 0,845 atau 84,5%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (IOS) sebesar 84,5 %. Atau variabel independen yang digunakan dalam model (rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas) mampu menjelaskan sebesar 84,5 % variasi variabel dependen (IOS). Sedangkan sisanya sebesar 15,5 % dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.4.1.2 Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Tabel 4.21
Hasil Uji Regresi (F-test)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.676	4	.669	13.284	.007 ^a
	Residual	.252	5	.050		
	Total	2.927	9			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Leverage, Beta Koreksi, Dividen Yield

b. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil uji F dapat dilihat pada *output ANOVA* dari hasil analisis regresi linier berganda di atas. Berdasarkan *output* di atas diperoleh F hitung sebesar

13,284. Dari tabel F dengan $df_1 = 4$, dan $df_2 = 5$ diperoleh F tabel sebesar 5,192. Nilai 13,284 lebih besar dari 5,192. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa ada pengaruh antara rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap IOS karena H_a diterima ($F_{hitung} > F_{tabel}$).

4.4.1.3 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 4.22 Hasil Uji Regresi (t-test)

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.071	.782		.091	.931
	Dividen Yield	-2.483	2.752	-.202	-.902	.408
	Beta Koreksi	.058	.183	.070	.316	.765
	Leverage	-1.093	3.738	-.059	-.292	.782
	Profitabilitas	14.615	4.206	.889	3.475	.018

a. Dependent Variable: IOS
Signifikansi pada 0,05

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil uji t dapat dilihat pada *output coefficients* dari hasil analisis regresi linier berganda di atas. Berdasarkan *output* di atas, secara parsial rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap IOS. Ini terlihat pada nilai signifikansi masing-masing variabel yang kurang dari 0,05. Hal ini juga dapat dibuktikan dari perbandingan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Sedangkan rasio dividen yield, beta koreksi dan *leverage* secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap IOS. Ini terlihat pada nilai signifikansi masing-masing

variabel yang lebih dari 0,05. Nilai t tabel dengan $df = 5$ diperoleh sebesar 2,571.

Nilai t hitung variabel profitabilitas diperoleh sebesar 3,475 lebih besar dari nilai 2,571, sehingga H_a diterima (secara parsial ada pengaruh antara rasio profitabilitas terhadap IOS). Nilai t hitung variabel *dividen yield* diperoleh sebesar -0,902 lebih kecil dari nilai 2,571, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara rasio *dividen yield* terhadap IOS). Nilai t hitung variabel resiko sistematis diperoleh sebesar 0,316 lebih kecil dari nilai 2,571, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara rasio resiko sistematis terhadap IOS). Nilai t hitung variabel *leverage* diperoleh sebesar -0,292 lebih kecil dari nilai 2,571, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara rasio *leverage* terhadap IOS).

4.4.2 Tahap Ekspansi Akhir

4.4.2.1 Analisis Korelasi Ganda (R) dan Determinasi (R^2)

Tabel 4.23
Hasil Uji Regresi (R dan *Adjusted R*²)

Model Summary

Model	R	R-Square	Adjusted-R-Square	Std. Error of the Estimate
1	.587 ^a	.345	.255	.15587

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Dividen Yield, Beta Koreksi, Leverage

Sumber : Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil analisis korelasi ganda dapat dilihat pada *output model summary* di atas. Berdasarkan *output* diperoleh angka R sebesar 0,578. Karena nilai

korelasi ganda berada di antara 0,40 – 0,599 , maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara rasio-rasio keuangan berupa rasio *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas terhadap IOS memiliki korelasi sedang.

Hasil analisis determinasi juga dapat dilihat pada *output model summary* di atas. Berdasarkan *output* diperoleh angka *adjusted R square* sebesar 25,5%. Hal ini menunjukkan bahwa presentase sumbangan pengaruh variabel independen (rasio *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (IOS) sebesar 25,5 %.Sedangkan sisanya sebesar 74,5% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.4.2.2 Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Tabel 4.24
Hasil Uji Regresi (F-test)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.371	4	.093	3.821	.013 ^a
	Residual	.705	29	.024		
	Total	1.076	33			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Dividen Yield, Beta Koreksi, Leverage

b. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil uji F dapat dilihat pada *output ANOVA* dari hasil analisis regresi linier berganda di atas. Berdasarkan *output* di atas diperoleh F hitung sebesar 3,821. Dari tabel F dengan df 1 \equiv 4, dan df 2 \equiv 29 diperoleh F tabel sebesar 2,701. Nilai 3,821 lebih besar dari 2,701. Maka dapat diambil kesimpulan

bahwa ada pengaruh antara rasio *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap IOS karena H_a diterima ($F_{hitung} > F_{tabel}$).

4.4.2.3 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 4.25 Hasil Uji Regresi (*t-test*)

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
Model						
1	(Constant)	.251	.218		1.150	.260
	Dividen Yield	.169	.085	.303	1.997	.055
	Beta Koreksi	.118	.065	.311	1.811	.081
	Leverage	.115	.121	.208	.951	.349
	Profitabilitas	-.032	.090	-.076	-.355	.725

a. Dependent Variable: IOS

Signifikansi pada 0,05

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil uji t dapat dilihat pada *output coefficients* dari hasil analisis regresi linier berganda di atas. Berdasarkan *output* di atas, secara parsial rasio *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas yang berpengaruh terhadap IOS. Ini terlihat pada nilai signifikansi yang lebih dari 0,05. Hal ini juga dapat dibuktikan dari perbandingan nilai *t* hitung dengan nilai *t* tabel. Nilai *t* tabel dengan $df = 35$ diperoleh sebesar 2,030.

Nilai *t* hitung variabel *dividen yield* diperoleh sebesar 1,997 lebih kecil dari nilai 2,030, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh

antara rasio *leverage* terhadap IOS). Nilai *t* hitung variable beta koreksi diperoleh sebesar 1,811 lebih kecil dari nilai 2,030 , sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara rasio *dividen yield* terhadap IOS). Nilai *t* hitung variabel *leveraged* diperoleh sebesar 0,951 lebih kecil dari nilai 1,690 , sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antar beta koreksi terhadap IOS). Sedangkan nilai *t* hitung variabel profitabilitas diperoleh sebesar -0,355 lebih kecil dari nilai 1,690, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara rasio profitabilitas terhadap IOS).

4.4.3 Tahap Kedewasaan

4.4.3.1 Analisis Korelasi Ganda (R) dan Determinasi (R^2)

Tabel 4.26
Hasil Uji Regresi (R dan *Adjusted R*²)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.785 ^a	.617	.464	.09647

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Beta Koreksi, Dividen Yield, Leverage

Sumber : Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil analisis korelasi ganda dapat dilihat pada *output model summary* di atas. Berdasarkan *output* diperoleh angka R sebesar 0,785. Karena nilai korelasi ganda berada di antara 0,60 – 0,799, maka dapat disimpulkan bahwa

terjadi hubungan yang kuat antara rasio-rasio keuangan berupa rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas terhadap IOS.

Hasil analisis determinasi juga dapat dilihat pada *output model summary* di atas. Berdasarkan *output* diperoleh angka *adjusted R square* sebesar 0,464 atau 46,4 %. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (IOS) sebesar 46,4 %. Atau variabel independen yang digunakan dalam model (rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas) mampu menjelaskan sebesar 46,4 % variasi variabel dependen (IOS). Sedangkan sisanya sebesar 53,6 % dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.4.3.2 Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Tabel 4.27
Hasil Uji Regresi (F-test)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.150	4	.037	4.027	.034 ^a
	Residual	.093	10	.009		
	Total	.243	14			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Beta Koreksi, Dividen Yield, Leverage

b. Dependent Variable: MBVA

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil uji F dapat dilihat pada *output ANOVA* dari hasil analisis regresi linier berganda di atas. Berdasarkan *output* di atas diperoleh F hitung sebesar 4,027. Dari tabel F dengan $df_1 = 4$, dan $df_2 = 10$ diperoleh F tabel sebesar 3,478. Nilai 4,027 lebih besar dari 3,478. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa ada pengaruh antara rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas karena H_a diterima ($F_{hitung} > F_{tabel}$).

4.4.3.3 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 4.28
Hasil Uji Regresi (t-test)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.281	.293		-.960	.360
Dividen Yield	-.471	.181	-.735	-2.609	.026
Beta Koreksi	.020	.028	.150	.705	.497
Leverage	-4.668	1.216	-1.205	-3.839	.003
Profitabilitas	.204	.087	.618	2.335	.042

a. Dependent Variable: MBVA

Signifikansi pada 0,05

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil uji t dapat dilihat pada *output coefficients* dari hasil analisis regresi linier berganda di atas. Berdasarkan *output* di atas, secara parsial rasio *dividen yield*, *leverage*, dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap IOS. Ini terlihat pada nilai signifikansi masing-masing variabel kurang dari 0,05. Hal

ini juga dapat dibuktikan dari perbandingan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Nilai t tabel dengan $df \equiv 10$ diperoleh sebesar 2,228.

Nilai t hitung variabel *dividen yield* diperoleh sebesar -2,609 lebih besar dari nilai -2,228 , sehingga H_a diterima (secara parsial ada pengaruh antara rasio *dividen yield* terhadap IOS). Nilai t hitung variabel *leverage* diperoleh sebesar -3,839 lebih besar dari nilai -2,228 , sehingga H_a diterima (secara parsial ada pengaruh antara rasio *leverage* terhadap IOS). Sedangkan nilai t hitung variabel Profitabilitas diperoleh sebesar 2,335 lebih besar dari nilai 2,228 , sehingga H_a diterima (secara parsial ada pengaruh antara rasio profitabilitas terhadap IOS).

4.4.4 Tahap Penurunan

4.4.4.1 Analisis Korelasi Ganda (R) dan Determinasi (R^2)

Tabel 4.29
Hasil Uji Regresi (R dan *Adjusted R*²)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.781 ^a	.610	.299	.15021

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Beta koreksi, Leverage, Dividen Yield

Sumber : Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil analisis korelasi ganda dapat dilihat pada *output model summary* di atas. Berdasarkan *output* diperoleh angka R sebesar 0,781. Karena nilai korelasi ganda berada di antara 0,60 – 0,799, maka dapat disimpulkan bahwa

terjadi hubungan yang kuat antara rasio-rasio keuangan berupa rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas terhadap IOS.

Hasil analisis determinasi juga dapat dilihat pada *output model Summary* di atas. Berdasarkan *output* diperoleh angka *adjusted R square* sebesar 0,299 atau 29,9 %. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (IOS) sebesar 29,9 %. Atau variabel independen yang digunakan dalam model (rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitas) mampu menjelaskan sebesar 29,9 % variasi variabel dependen (IOS). Sedangkan sisanya sebesar 70,1% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.4.4.2 Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Tabel 4.30
Hasil Uji Regresi (F-test)
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.177	4	.044	1.958	.239 ^a
	Residual	.113	5	.023		
	Total	.289	9			

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Beta koreksi, Leverage, Dividen Yield

b. Dependent Variable: IOS

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil uji F dapat dilihat pada *output ANOVA* dari hasil analisis regresi linier berganda di atas. Berdasarkan *output* di atas diperoleh F hitung sebesar 1,673. Dari tabel F dengan df 1 = 4, dan df 2 = 5 diperoleh F tabel sebesar 5,192. Nilai 1,958 lebih kecil dari 5,192 Maka dapat diambil kesimpulan bahwa ada tidak ada pengaruh antara rasio *dividen yield*, resiko sistematis, *leverage* dan profitabilitaskarena H0 diterima (F hitung < F tabel).

4.4.4.3 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 4.31
Hasil Uji Regresi (t-test)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.373	.411		3.343	.020
	Dividen Yield	.137	.229	.265	.597	.576
	Beta koreksi	.085	.061	.567	1.396	.222
	Leverage	.189	.137	.595	1.379	.226
	Profitabilitas	-2.279	1.899	-.560	-1.200	.284

a. Dependent Variable: IOS

Signifikansi pada 0,05

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Hasil uji t dapat dilihat pada *output coefficients* dari hasil analisis regresi linier berganda di atas. Berdasarkan *output* di atas, secara parsial rasio *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas tidak ada memiliki pengaruh terhadap IOS. Ini terlihat pada nilai signifikansi masing-masing

variabel yang lebih dari 0,05. Hal ini juga dapat dibuktikan dari perbandingan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Nilai t tabel dengan $df \equiv 5$ diperoleh sebesar 2,571.

Nilai t hitung variabel *dividen yield* diperoleh sebesar 0,597 lebih kecil dari nilai 2,571, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara rasio *dividen yield* terhadap IOS). Nilai t hitung variabel beta koreksi diperoleh sebesar 1,396 lebih kecil dari nilai 2,571, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara beta koreksi terhadap IOS). Nilai t hitung variabel *leverage* diperoleh sebesar 1,379 lebih kecil dari nilai 2,571, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara *leverage* terhadap IOS). Nilai t hitung variabel profitabilitas diperoleh sebesar -1,200 lebih kecil dari nilai 2,571, sehingga H_0 diterima (secara parsial tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap IOS).

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1 Tahap Ekspansi Awal

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diperoleh bahwa dalam tahap ekspansi awal, hanya rasio profitabilitas (diproksi dengan ROA), berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap IOS, Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gumanti dan Puspitasari (2008). Profitabilitas memberi arti untuk pertumbuhan perusahaan di masa datang. Investor dapat menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan yang berada pada tahap ekspansi awal

dari profitabilitasnya karena profitabilitas akan meyakinkan investor memilih perusahaan tersebut untuk dapat membiayai investasi besar yang akan dilakukan perusahaan ke depannya. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar bagi mereka.

Pada tahap ini, profitabilitas perusahaan juga akan mendukung pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menggambarkan perusahaan mampu melakukan ekspansi bisnis. Perusahaan menggunakan dana internal lebih banyak dan dapat menggunakan kesempatan investasi dengan risiko lebih rendah. Sehingga perusahaan dapat memiliki investasi baru yang lebih besar.

4.5.2 Tahap Ekspansi Akhir

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diperoleh bahwa rasio kebijakan dividen (diproksi dengan *dividen yield*), resiko sistematis (diproksi dengan beta koreksi), *leverage (long term debt to total asset ratio)* dan profitabilitas (diproksi dengan ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*. Ini terlihat pada semua nilai signifikansi masing – masing variabel lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Dari hasil pengujian regresi ini, maka dapat dikatakan bahwa rasio *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan profitabilitas yang digunakan dalam

penelitian ini tidak dapat menjelaskan pengaruhnya pada IOS dalam tahap ekspansi akhir.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Hamzah (2006) namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008). Puspitasari dan Gumanti (2008) menunjukkan bahwa secara parsial, rasio profitabilitas, leverage dan resiko yang diukur dengan beta koreksiberpengaruh positif terhadap IOS. Perbedaan ini dapat terjadi karena adanya perbedaan perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian. Gumanti dan Puspitasari (2008) menggunakan sampel pada perusahaan – perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia, tetapi tidak termasuk perusahaan asuransi, perbankan, dan konstruksi, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan – perusahaan yang ada dalam industri manufaktur.

4.5.3 Tahap Kedewasaan

Berdasarkan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil bahwa rasio kebijakan dividen (diproksi dengan *dividen yield*), leverage (diproksi dengan *long term debt to aset ratio*) dan profitabilitas (diproksi dengan ROA) berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahap kedewasaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil pada tahap ekspansi awal dimana profitabilitas juga berpengaruh pada tahap tersebut. Profitabilitas merupakan gambaran hasil operasional perusahaan atas aset yang dimiliki. Tingkat profitabilitas menunjukkan ketersediaan dana internal untuk pembiayaan investasi.

Rasio *dividen yield* perusahaan dan IOS saling berhubungan dan terdapat hubungan negatif terhadap IOS. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Gul dan Kealey (1999). Arah hubungan negative ini mengidentifikasi bahwa perusahaan yang berada pada tahap ini mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan pada tahap-tahap lainnya.

Rasio *leverage* perusahaan dan IOS saling berhubungan dan terdapat hubungan yang negatif terhadap IOS. Hasil ini mendukung penelitian Gul dan Kealey (1999) Namun tidak konsisten dengan penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008). yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara IOS dengan hutang. Perbedaan ini disebabkan oleh sampel penelitian dan kondisi lingkungan ekonomi negara tempat dilakukannya penelitian yang berbeda.

Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap IOS. Hasil ini mendukung hasil penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008). Profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada tahap ini sudah mulai memasuki masa stabil (tidak mengalami perubahan baik peningkatan maupun penurunan dalam jangka waktu yang cukup lama). Walaupun, dengan tidak adanya tambahan pendanaan melalui pihak eksternal perusahaan melalui hutang, profitabilitas dapat juga berpengaruh positif terhadap IOS. Hal ini dapat terjadi jika ditunjang juga dengan faktor-faktor lain seperti pemilihan strategi yang tepat oleh perusahaan.

4.5.4 Tahap Penurunan

Berdasarkan analisis regresi linier berganda diperoleh hasil bahwa rasio kebijakan dividen (diproksi dengan *dividen yield*), resiko sistematis (diproksi dengan beta koreksi), leverage (*long term debt to total asset ratio*) dan profitabilitas (diproksi dengan ROA) tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap penurunan. Ini dapat dilihat dari *F-test* yang sangat kecil yaitu sebesar 1,673 dan jauh lebih kecil dari nilai *F* tabel yaitu sebesar 5,192. Nilai *adjusted R square* pada tahap ini pun kecil sebesar 57,2%. Hasil ini menunjukkan bahwa rasio *dividen yield*, resiko sistematis, leverage dan profitabilitas secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian regresi secara parsial juga menunjukkan tidak ada satu pun rasio keuangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap IOS. Semua nilai signifikansi masing – masing variabel jauh lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Dari hasil pengujian regresi ini, maka dapat dikatakan bahwa rasio *dividen yield*, resiko sistematis, leverage dan profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini tidak dapat menjelaskan pengaruhnya pada IOS dalam tahap penurunan

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Hamzah (2006) namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008). Puspitasari dan Gumanti (2008) menunjukkan bahwa secara parsial, rasio profitabilitas dan leverage berpengaruh positif terhadap IOS. Perbedaan ini dapat terjadi karena adanya perbedaan tahun penelitian perusahaan sampel

yang digunakan dalam penelitian. Gumanti dan Puspitasari (2008) menggunakan periode pengamatan sampel dari tahun 1999 sampai tahun 2003 sedangkan penelitian ini menggunakan periode penelitian sampel dari tahun 2005 sampai tahun 2009.

Reily dan Brown dalam Tandililin (2001) menyatakan bahwa studi mengenai kinerja tahunan industri, menunjukkan bahwa industri yang berbeda mempunyai tingkat *return* yang berbeda pula. Hasil penelitian ini berarti bahwa karakteristik masing-masing industri itu berbeda-beda dan menunjukkan kinerja keuangan yang berbeda pula. Oleh karena itu investor juga harus dapat membedakan penilaian dalam mengidentifikasi prospek atau peluang-peluang investasi yang menguntungkan dan yang tidak menguntungkan dalam industri yang berbeda. Perbedaan industri yang digunakan dalam penelitian dapat menjelaskan alasan terjadinya perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan berupa profitabilitas dan solvabilitas (*leverage*) terhadap IOS dalam tahap ekspansi akhir.

Selain itu, rasio-rasio keuangan tidak berpengaruh terhadap IOS pada industri manufaktur dapat terjadi karena terdapat faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dan diperhitungkan dalam penelitian yang berpengaruh lebih besar pada tahap ini, seperti faktor makroekonomi dan industri. Ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan bukanlah satu-satunya dasar bagi keputusan investasi.

Kondisi krisis ekonomi global yang terjadi dalam periode pengamatan, walaupun tidak berpengaruh secara langsung dan keseluruhan pada industri manufaktur Indonesia, ternyata memiliki pengaruh pada beberapa perusahaan yang sedang melakukan perubahan bisnis dalam tahap penurunan sehingga mempengaruhi IOS. Pertumbuhan perusahaan menjadi agak lambat ditandai dengan adanya penjadwalan kembali atas rencana proyek yang sudah ditetapkan. Selain itu, krisis yang terjadi membuat perbankan sempat menekan untuk pemberian kredit sektor manufaktur untuk sementara.

Bagi perusahaan manufaktur, pendanaan dari perbankan merupakan kebutuhan dana yang vital disamping mengandalkan pengalokasikan dana internal. Hal ini juga berpengaruh pada investor yang juga menahan dana (*wait dan see*) untuk berinvestasi. Investor semakin selektif memilih proyek-proyek manufaktur yang akan dibelinya dengan lebih menyeleksi perusahaan yang sudah teruji lolos dari krisis dan memilih perusahaan yang kredibel dan memilih proyek yang sesuai dengan kemampuan ekonominya. Mereka juga lebih berhati-hati dalam memilih proyek properti, dengan melihat bagaimana *track record* perusahaan pengembangnya.

BAB V

PENUTUP

1.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh resiko sistematis dan kinerja keuangan (rasio *dividen yield*, *leverage* dan profitabilitas) yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan hal – hal sebagai berikut :

1. Rasio-rasio keuangan (rasio *dividen yield*, beta koreksi, *leverage* dan rasio profitabilitas) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal, ekspansi akhir dan kedewasaan dalam siklus kehidupan perusahaan. Sedangkan pada tahap penurunan rasio-rasio ini secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap IOS.
2. Secara parsial, rasio-rasio keuangan memiliki pengaruh yang berbeda pada IOS dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan.
 - a. Rasio *dividen yield* berpengaruh negatif terhadap IOS pada tahap kedewasaan.

- b. Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap IOS pada tahap ekspansi awal dan kedewasaan.
- c. Rasio *leverage* berpengaruh negative terhadap IOS pada tahap kedewasaan.

Hasil penelitian ini dapat terlihat lebih jelas pada tabel.

Tabel 5.1
Kesimpulan Hasil Penelitian Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap IOS

No.	Tahap Rasio	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>			
		Ekspansi Awal	Ekspansi Akhir	Kedewasaan	Penurunan
1.	<i>Dividen</i>	Tidak	Tidak	Signifikan	Tidak
	<i>Yield</i>	signifikan	signifikan	Negatif	signifikan
2.	Resiko	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak
	Sistematis	signifikan	signifikan	signifikan	signifikan
3.	<i>Leverage</i>	Tidak	Tidak	Signifikan	Tidak
		signifikan	signifikan	Negatif	signifikan
4.	Profitabilitas	Signifikan	Tidak	Signifikan	Tidak
		Positif	signifikan	Positif	signifikan

Sumber : Hasil Pengolahan Penulis

5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa rasio kebijakan deviden (diproksi dengan *dividen yield*), resiko sistematis (diproksi dengan beta koreksi), rasio *leverage* (diproksi dengan *long term debt to total aset*), dan

rasio profitabilitas (diproksi dengan ROA) memiliki pengaruh terhadap IOS yang tidak sama dalam setiap tahapan siklus kehidupan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini berimplikasi pada berbagai macam pihak, antara lain:

1. Bagi manajemen perusahaan

Investment opportunity set (IOS) dapat memberikan nilai perusahaan. Kesempatan investasi ini mempengaruhi cara pandang manajer dalam melakukan keputusan bisnis yang akan dilakukan untuk mendorong pertumbuhan perusahaan di masa datang. Hasil penelitian ini, dapat dijadikan tolok ukur menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan lebih teliti lagi pada pengaruh risiko dan kinerja finansial terhadap IOS yang berbeda-beda pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan. Sehingga perusahaan diharapkan dapat memperbaiki kinerjanya dan dapat terus menjaga posisi kesehatan keuangannya dalam tahapan siklus kehidupannya dan dapat lebih menarik perhatian para investor.

2. Bagi pihak investor

Investor yang ingin berinvestasi dalam saham pada suatu perusahaan, sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return yang hanya berdasarkan asset yang dimilikinya pada saat ini. Investor juga dapat memperhatikan prospek perusahaan dimasa depan dengan memperhatikan kesempatan pertumbuhan perusahaan tersebut.

3. Bagi kreditur

Selain bagi pihak manajemen dan investor, hasil penelitian ini diharapkan juga bermanfaat bagi para kreditur yang akan memberikan pinjaman atau kredit kepada suatu perusahaan agar lebih berhati-hati dan cermat dalam memutuskan kebijakan pemberian kredit kepada calon debiturdengan tujuan agar dapat menghindari risiko kredit yang bermasalah.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna dan masih banyak keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Sedikitnya jumlah sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini, apalagi setelah dikelompokkan dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan dirasa belum bisa mewakili dan menggambarkan pengaruh kinerja keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada industri yang diteliti secara menyeluruh. Sampel dalam penelitian ini hanya sebanyak 15 perusahaan dari 192 perusahaan manufaktur.
2. Periode penelitian hanya dalam kurun waktu lima tahun dirasa masih belum bisa menggambarkan posisi perusahaan dalam tahapan siklus kehidupannya.
3. Periode harga saham untuk mengukur beta koreksi menggunakan periode bulanan.
4. Penelitian ini tidak dapat menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada industri manufaktur dalam tahap

pendirian (*start up*). Hal ini dikarenakan tidak ditemukannya perusahaan sampel yang termasuk dalam tahap pendirian.

5. Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi (proksi tunggal), yaitu proksi berbasis harga berupa *market to book value of asset* untuk pengukuran IOS. Demikian pula pada pengukuran rasio-rasio keuangan yang juga hanya menggunakan satu proksi saja.

5.4 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan memperhatikan adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, maka dapat diberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Menggunakan periode tahun pengamatan yang lebih lama agar mendapatkan ketepatan hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap IOS dalam setiap-tahapan siklus kehidupan perusahaan secara lebih signifikan.
2. Untuk mengukur beta koreksi sebaiknya menggunakan harga saham dengan periode harian agar mendapatkan ketepatan hasil penelitian secara signifikan.
3. Penggunaan proksi dalam penelitian ini sebaiknya dapat digunakan lebih dari satu proksi atau diganti dengan proksi lain untuk melihat apakah konsisten dengan penelitian lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim dan Vidhan K. Goyal. 2007. *The Investment Opportunity Set And Its Proxy Variables*. Hong Kong University of Science and Technology. Jel Classification:G31, D92, L72
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Jakarta: Erlangga
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi
- Gaver, JJ. dan K.M. Gaver. 1995. *Compensation Policy and The Investment Opportunity Set*. The Journal of the Financial Management Association, 10877827, Spring95, Vol. 24, Issue 1
- Gul , F.A dan B.T Kealey. 1999. *Chaebol, Investment Opportunity Set and Corporate Debt and Dividend Policies of Korean Companies*. Review of Quantitative Finance and Accounting, 13 (1999) : 401-416
- Hardianti, Dina.2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set (IOS) Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan. (Studi Kasus pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)*. Skripsi S1 Manajemen Universitas Andalas Padang.
- Hamzah, Ardi. 2006. *Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Real estate dan properti yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001-2005*.SNA VIII Solo,15-16 September 2005
- Hin, Thian L., 2001., *Panduan Berinvestasi Saham*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta
- Kallapur, S dan M.A Trombley. 1999. *The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*. Journal of Business Finance & Accounting, 26, pp 505-519.
- Lesmana, Rico dan Rudy Surjanto. 2004. *Financial Performance Analysing. Pedoman Menilai Kinerja Keuangan untuk Perusahaan Tbk., Yayasan, BUMN, BUMD, dan Organisasi lainnya*. Jakarta: Elëx Media Komputindo.
- Munawir. 1979. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Lyberty

- Priyatno, Duwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS (Statistical Product and Service Solution)*. Cetakan Pertama. Yogyakarta:Mediakom
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Mediakom
- Puspitasasi, Novi dan Tatang Ary Gumanti. 2008. *Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investmen Opportunity Set, Resiko dan Kinerja Finansial*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.8, No.2, 2 Agustus 2008
- Rokhayati, Isnani. 2005. *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*. *SMART* : Vol. 1 No. 2 Januari 2005 : (p.41-60) 42
- Santoso, Singgih. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta:Elex Media Komputindo
- Suharli, Michell., 2005. *Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages Di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, vol. 7, no. 2, Nopember 2005:
- Sekaran, Uma., 2006, *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, alih bahasa: Kwan Men Yon, buku 1 dan buku 2, edisi 4, Jakarta: Salemba Empat
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portofolio*. Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE
- Weston, J.F., dan E.F. Brigham. 1985. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Djoerban Wahid. Edisi Ketujuh. Jilid II. Jakarta: Erlangga
- <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=LION&a=09&b=31&c=1994&d=04&e=17&f=2011&g=m>
- http://202.155.2.90/Performance_Summary/LION.pdf
- <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=^JKSE&a=06&b=1&c=1997&d=04&e=17&f=2011&g=w>
- http://202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan

LAMPIRAN

Lampiran 1

Penjualan Bersih Perusahaan (Dalam Jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
UNVR	9,992,000	11,335,000	12,545,000	15,578,000	18,247,000
HMSP	24,660,000	29,545,000	29,788,000	34,680,000	38,972,000
GGRM	24,847,000	26,339,000	28,158,000	30,252,000	32,973,000
DLTA	432,729	396,733	439,823	673,770	740,681
INDF	18,765,000	21,942,000	27,858,000	38,799,000	37,141,000
FAST	1,028,000	1,276,000	1,590,000	2,023,000	2,454,000
MLBI	852,613	891,001	976,600	1,326,000	1,616,000
LTLS	2,167,000	2,413,000	2,713,000	4,458,000	3,747,000
IGAR	439,234	411,579	469,192	469,501	5,011,270
LION	128,842	143,272	179,568	229,607	197,508
LMSH	104,202	79,343	117,237	163,317	124,811
IKBI	1,434,000	1,914,000	1,590,000	1,645,000	862,112
ASGR	545,462	619,039	725,581	1,028,000	1,335,000
ASII	61,172,000	55,508,000	70,183,000	97,064,000	98,526,000
BRAM	1,765,000	1,501,000	1,547,000	1,638,000	1,501,000



Lampiran 2

Pengelompokkan Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan

	2006	2007	2008	2009	Rata-rata	Tahap
UNVR	13.44%	10.67%	24.18%	17.13%	16.36%	Ekspansi Akhir
HMSP	19.81%	0.82%	16.42%	12.38%	12.36%	Ekspansi Akhir
GGRM	6.00%	6.91%	7.44%	8.99%	7.34%	Kedewasaan
DLTA	-8.32%	10.86%	53.19%	9.93%	16.42%	Ekspansi Akhir
INDF	16.93%	26.96%	39.27%	-4.27%	19.72%	Ekspansi Akhir
FAST	24.12%	24.61%	27.23%	21.30%	24.32%	Ekspansi awal
MLBI	4.50%	9.61%	35.78%	21.87%	17.94%	Ekspansi Akhir
LTLS	11.35%	12.43%	64.32%	-15.95%	18.04%	Ekspansi Akhir
IGAR	-6.30%	14.00%	0.07%	967.36%	243.78%	Kedewasaan
LION	11.20%	25.33%	27.87%	-13.98%	12.60%	Ekspansi Akhir
LMSH	-23.86%	47.76%	39.30%	-23.58%	9.91%	Kedewasaan
IKBI	33.47%	-16.93%	3.46%	-47.59%	-6.90%	Penurunan
ASGR	13.49%	17.21%	41.68%	29.86%	25.56%	Ekspansi awal
ASII	-9.26%	26.44%	38.30%	1.51%	14.25%	Ekspansi Akhir
BRAM	-14.96%	3.06%	5.88%	-8.36%	-3.59%	Penurunan



Lampiran 3

Market to Book Value of Asset (MBVA)

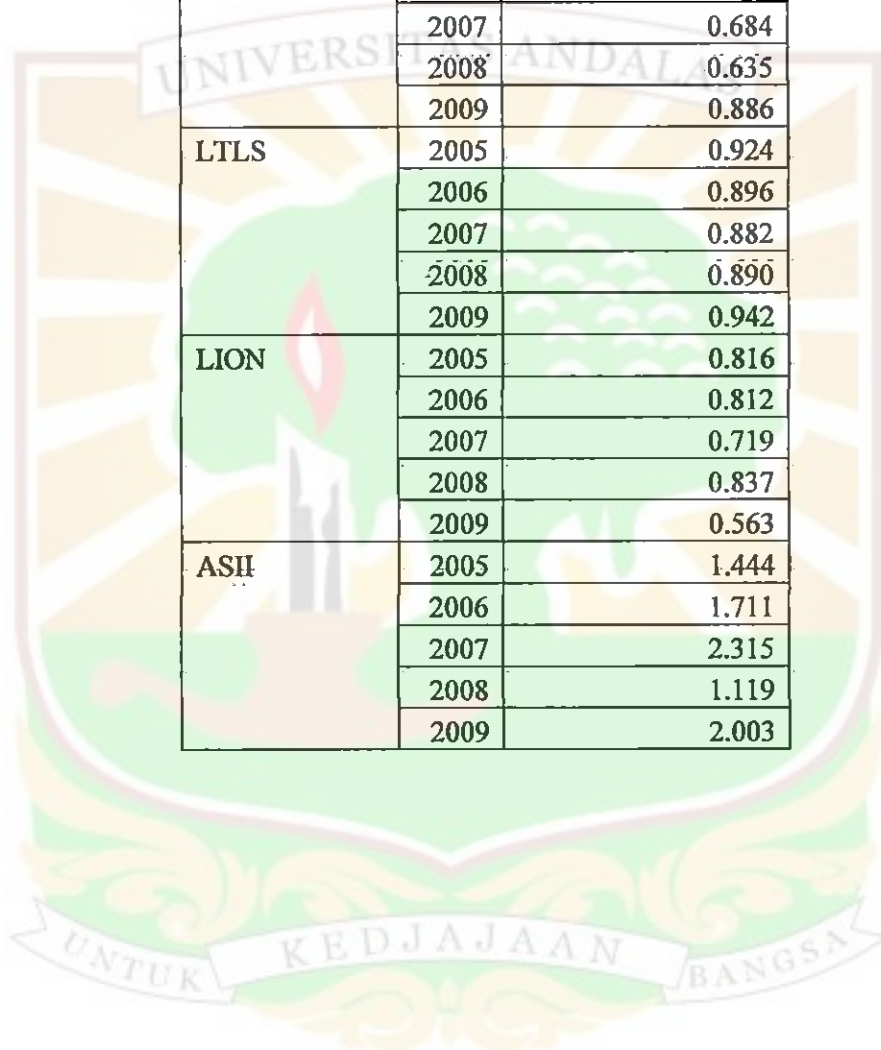
Tahap Ekspansi Awal

Perusahaan	Tahun	MBVA
FAST	2005	1.813
	2006	2.084
	2007	2.137
	2008	2.148
	2009	2.615
ASGR	2005	1.218
	2006	1.197
	2007	1.771
	2008	0.925
	2009	1.031

Tahap Ekspansi Akhir

Perusahaan	Tahun	MBVA
UNVR	2005	0.443
	2006	0.499
	2007	0.505
	2008	0.533
	2009	0.517
HMSP	2005	0.620
	2006	0.554
	2007	0.491
	2008	0.503
	2009	0.412
DLTA	2005	1.317
	2006	0.916
	2007	0.619
	2008	0.692
	2009	1.530

Perusahaan	Tahun	MBVA
INDF	2005	0.709
	2006	0.695
	2007	0.759
	2008	0.786
	2009	0.749
MLBI	2005	0.606
	2006	0.677
	2007	0.684
	2008	0.635
	2009	0.886
LTLS	2005	0.924
	2006	0.896
	2007	0.882
	2008	0.890
	2009	0.942
LION	2005	0.816
	2006	0.812
	2007	0.719
	2008	0.837
	2009	0.563
ASII	2005	1.444
	2006	1.711
	2007	2.315
	2008	1.119
	2009	2.003



Tahap Kedewasaan

Perusahaan	Tahun	MBVA
GGRM	2005	1.420
	2006	1.298
	2007	1.093
	2008	0.695
	2009	1.851
IGAR	2005	0.781
	2006	0.733
	2007	0.803
	2008	0.573
	2009	0.807
LMSH	2005	0.930
	2006	0.836
	2007	0.857
	2008	0.946
	2009	0.771

Tahap Penurunan

Perusahaan	Tahun	MBVA
IKBI	2005	0.62275
	2006	0.79269
	2007	0.85042
	2008	0.44354
	2009	1.00643
BRAM	2005	0.76647
	2006	1.01397
	2007	0.97492
	2008	0.88761
	2009	0.75593

Rasio-Rasio Keuangan

Tahap Ekspansi Awal

Perusahaan	Tahun	DY	BETA	LEVERAGE	ROA
FAST	2005	0.027	0.913	0.103	0.109
	2006	0.017	0.135	0.098	0.143
	2007	0.018	-0.304	0.102	0.163
	2008	0.018	0.178	0.094	0.160
	2009	0.016	-0.250	0.078	0.175
ASGR	2005	0.087	1.535	0.072	0.108
	2006	0.157	0.668	0.040	0.095
	2007	0.068	1.595	0.018	0.115
	2008	0.090	1.172	0.044	0.074
	2009	0.064	0.753	0.042	0.090

Tahap Ekspansi Akhir

Perusahaan	Tahun	DY	BETA	LEVERAGE	ROA
UNVR	2005	0.028	0.455	0.041	0.375
	2006	0.031	0.352	0.041	0.372
	2007	0.038	0.563	0.040	0.368
	2008	0.040	0.018	0.047	0.370
	2009	0.036	0.401	0.043	0.407
HMSP	2005	0.023	-0.443	0.167	0.200
	2006	0.078	0.352	0.100	0.279
	2007	0.038	0.422	0.089	0.231
	2008	0.014	0.402	0.027	0.241
	2009	0.074	-0.208	0.028	0.287
DLTA	2005	0.019	0.596	0.051	0.105
	2006	0.057	0.049	0.050	0.078
	2007	0.088	-2.296	0.047	0.080
	2008	0.175	0.238	0.044	0.120
	2009	0.153	1.789	0.040	0.166
INDF	2005	0.055	1.767	0.381	0.008
	2006	0.023	1.686	0.064	0.041
	2007	0.017	0.580	0.200	0.035
	2008	0.051	1.239	0.257	0.052
	2009	0.026	1.564	0.340	0.035

Perusahaan	Tahun	DY	BETA	LEVERAGE	ROA
INDF	2005	0.055	1.767	0.381	0.008
	2006	0.023	1.686	0.064	0.041
	2007	0.017	0.580	0.200	0.035
	2008	0.051	1.239	0.257	0.052
	2009	0.026	1.564	0.340	0.035
MLBI	2005	0.063	0.590	0.057	0.151
	2006	0.048	0.374	0.059	0.121
	2007	0.091	0.346	0.060	0.136
	2008	0.303	-0.386	0.038	0.236
	2009	0.091	0.870	0.040	0.383
LTLS	2005	0.035	3.070	0.169	0.033
	2006	0.020	0.843	0.154	0.016
	2007	0.064	1.112	0.038	0.034
	2008	0.108	2.992	0.189	0.042
	2009	0.045	0.179	0.262	0.028
LION	2005	0.050	0.475	0.057	0.115
	2006	0.046	0.584	0.065	0.110
	2007	0.060	0.147	0.057	0.117
	2008	0.044	-0.970	0.053	0.149
	2009	0.060	-0.460	0.051	0.124
ASH	2005	0.043	1.625	0.173	0.116
	2006	0.028	1.629	0.197	0.064
	2007	0.590	1.514	0.160	0.103
	2008	0.083	1.323	0.164	0.114
	2009	0.024	1.604	0.159	0.121

Tahap Kedewasaan

Perusahaan	Tahun	DY	BETA	LEVERAGE	ROA
GGRM	2005	0.043	0.722	0.023	0.085
	2006	0.024	0.487	0.032	0.046
	2007	0.029	0.190	0.036	0.060
	2008	0.082	0.569	0.037	0.078
	2009	0.030	1.389	0.033	0.127
IGAR	2005	0.031	1.955	0.059	0.050
	2006	0.032	0.482	0.047	0.034
	2007	0.042	0.323	0.051	0.047
	2008	0.052	1.161	0.043	0.024
	2009	0.022	0.512	0.044	0.078
LMSH	2005	0.021	1.625	0.085	0.097
	2006	0.018	-2.363	0.067	0.061
	2007	0.024	1.138	0.096	0.950
	2008	0.017	-0.136	0.088	0.149
	2009	0.013	0.131	0.153	0.330

Tahap Penurunan

Perusahaan	Tahun	DY	BETA	LEVERAGE	ROA
IKBI	2005	0.019	1.890	0.010	0.043
	2006	0.055	0.186	0.011	0.075
	2007	0.087	2.030	0.013	0.131
	2008	0.250	-0.712	0.015	0.153
	2009	0.020	2.033	0.021	0.051
BRAM	2005	0.022	-0.271	0.221	0.070
	2006	0.006	0.123	0.193	0.012
	2007	0.033	-1.408	0.179	0.025
	2008	0.069	0.030	0.020	0.057
	2009	0.035	0.398	0.025	0.053

Nilai Total Aktiva (Dalam Jutaan Rupiah)

Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009
FAST	377,905	483,575	629,491	784,759	1,041,409
ASGR	518,804	584,839	624,557	841,054	742,738
UNVR	3,842,000	4,626,000	5,333,000	6,504,000	7,484,000
HMSP	11,934,000	12,659,000	15,680,000	16,134,000	17,716,000
DLTA	537,785	557,000	592,000	698,000	760,000
INDF	14,786,000	16,112,000	29,527,000	39,594,000	40,383,000
MLBI	575,385	610,437	621,835	9,411,230	888,122
LTLS	1,609,000	1,831,000	2,135,000	3,495,000	3,081,000
LION	165,030	187,689	216,130	253,142	271,366
ASII	46,986,000	57,929,000	63,520,000	80,740,000	83,225,000
GGRM	22,129,000	21,733,000	23,929,000	24,073,000	27,231,000
IGAR	274,728	290,145	329,797	305,783	317,809
LMSH	42,145	43,588	62,812	61,988	72,831
IKBI	548,245	590,296	589,322	636,409	561,949
BRAM	1,709,000	1,530,000	1,555,000	1,673,000	1,350,000

Nilai Total Ekuitas (Dalam Jutaan Rupiah)

Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009
FAST	228,205	288,209	377,358	482,545	639,106
ASGR	284,876	295,954	314,076	332,874	347,737
UNVR	2,174,000	2,368,000	2,692,000	3,100,000	3,702,000
HMSP	4,576,000	5,693,000	8,048,000	8,048,000	10,462,000
DLTA	406,052	412,000	458,000	519,000	590,000
INDF	4,308,000	4,931,000	7,127,000	8,499,000	10,155,000
MLBI	227,912	198,461	197,723	344,178	105,211
LTLS	496,240	506,603	596,140	799,390	763,343
LION	134,332	149,773	169,870	201,208	227,799
ASII	20,424,000	22,376,000	26,963,000	33,080,000	35,136,000
GGRM	13,111,000	13,157,000	14,120,000	15,519,000	18,302,000
IGAR	170,538	177,135	189,798	191,508	207,281
LMSH	21,203	23,487	29,141	37,898	39,723
IKBI	338,405	373,293	440,049	507,136	492,104
BRAM	822,095	833,625	894,005	998,025	981,988

**Data Jumlah Lembar Saham yang Beredar
(Dalam Jutaan Rupiah)**

Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009
FAST	446	446	446	446	446
ASGR	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348
UNVR	7,630	7,630	7,630	7,630	7,630
HMSP	4,383	4,383	4,383	4,383	4,383
DLTA	16,013	16,013	16,013	16,013	16,013
INDF	9,444	9,444	9,444	9,444	9,444
MLBI	21,070	21,070	21,070	21,070	21,070
LTLS	780	780	780	780	780
LION	52,016	52,016	52,016	52,016	52,016
ASII	4,048	4,048	4,048	4,048	4,048
GGRM	1,924	1,924	1,924	1,924	1,924
IGAR	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050
LMSH	9,600	9,600	9,600	9,600	9,600
IKBI	306	306	306	306	306
BRAM	450	450	450	450	450

Data Harga Penutupan Saham (Dalam Rupiah)

Perusahaan	2005	2006	2007	2008	2009
FAST	1,200	1820	2450	3100	5200
ASGR	295	305	590	200	275
UNVR	4,275	6600	6750	7800	11050
HMSP	8,900	9700	14300	8100	10400
DLTA	36,000	22800	14500	19000	62000
INDF	910	1350	2575	930	3550
MLBI	50,000	55000	55000	49500	177000
LTLS	480	405	440	530	750
LION	2,000	2200	2100	3075	2100
ASII	10,200	15700	27300	10550	29300
GGRM	11,650	10,200	8,500	4,250	21,550
IGAR	105	95	119	58	139
LMSH	1,900	1700	2100	3600	2400
IKBI	430	820	1150	500	1620
BRAM	940	1900	1900	1800	1450

Return Saham

Tahap Ekspansi Awal

Perusahaan	Tahun/Bulan	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agust	Sep	Okt	Nov	Des.	
FAST	2005.	-0.050	0.021	0.000	-0.021	0.000	-0.021	0.000	0.075	-0.290	0.338	0.263	
	2006.	0.000	0.000	0.043	0.000	0.175	-0.007	0.036	0.007	0.027	0.200	-0.028	
	2007.	0.156	0.000	0.054	0.000	0.077	0.190	0.000	0.000	-0.160	0.190	-0.020	
	2008.	-0.050	-0.042	0.187	0.000	0.000	0.111	0.000	0.000	-0.100	0.222	-0.091	
	2009.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.033	0.081	0.030	0.319	
	ASGR	2005.	0.065	0.030	-0.059	0.078	-0.101	0.145	-0.197	-0.018	-0.036	0.019	0.073
	2006.	-0.063	0.017	0.033	0.000	-0.206	-0.020	0.041	0.118	0.000	-0.035	0.109	
	2007.	0.034	-0.017	0.864	0.327	-0.219	-0.053	0.000	0.074	0.000	-0.034	0.054	
	2008.	0.083	-0.135	0.122	0.188	-0.167	-0.090	-0.088	-0.181	-0.374	-0.085	0.026	
2009.	0.080	0.186	0.255	-0.094	-0.069	0.074	-0.052	0.073	-0.017	-0.034	0.125		

Tahap Ekspansi Akhir

Perusahaan	Tahun/Bulan	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agust	Sep	Okt	Nov	Des	
UNVR	2005	0.014	0.077	-0.020	0.220	-0.109	0.067	-0.029	-0.036	0.074	-0.011	-0.012	
	2006	-0.006	-0.006	0.076	-0.120	0.025	0.024	0.059	-0.028	0.043	0.250	0.100	
	2007	-0.043	0.018	-0.009	0.115	0.063	0.127	-0.099	0.000	-0.022	0.000	0.015	
	2008	-0.014	0.015	-0.014	-0.007	0.000	0.022	0.051	0.034	-0.007	0.034	0.013	
	2009	0.019	-0.012	-0.025	0.013	0.178	0.254	-0.129	0.059	-0.056	0.094	0.000	
	HMSP	2005	0.094	0.270	0.010	-0.158	-0.045	-0.030	0.031	0.036	0.006	-0.011	0.029
		2006	0.006	-0.018	-0.006	-0.024	-0.037	0.013	-0.025	-0.052	-0.037	0.077	0.155
		2007	0.004	0.092	0.137	-0.144	0.082	-0.007	-0.026	0.037	0.025	-0.021	0.029
		2008	-0.007	-0.065	-0.031	-0.048	-0.083	0.000	-0.009	-0.064	-0.216	0.125	-0.100
2009		0.000	0.059	-0.028	-0.010	-0.106	-0.048	0.158	-0.005	-0.020	0.010	0.030	
DLTA		2005	-0.085	-0.066	-0.058	0.211	0.000	0.026	0.050	0.048	0.136	0.300	0.123
	2006	0.000	-0.121	0.103	-0.013	0.028	0.046	-0.015	-0.104	-0.133	0.108	-0.208	
	2007	-0.016	-0.181	0.273	-0.204	0.121	-0.200	-0.110	-0.101	-0.894	-0.118	-0.033	
	2008	0.172	-0.147	0.406	0.056	0.158	0.136	-0.200	-0.100	0.056	0.000	0.000	
	2009	0.000	0.316	0.400	0.257	-0.080	0.042	-0.005	-0.071	0.222	-0.273	0.550	
	INDF	2005	0.069	0.247	-0.121	0.176	-0.083	-0.009	-0.275	-0.076	0.123	0.037	0.071
2006		-0.045	0.060	0.270	-0.168	-0.064	0.193	0.133	0.050	0.064	0.053	-0.036	
2007		-0.077	-0.026	0.079	0.055	0.171	-0.012	-0.070	-0.038	0.140	0.148	0.020	
	2008	0.035	-0.205	-0.022	0.231	-0.143	-0.052	-0.011	-0.129	-0.444	-0.110	-0.041	
	2009	-0.102	0.068	0.362	0.391	0.062	0.204	0.099	-0.210	0.017	0.000	0.154	

Perusahaan	Tahun/Bulan	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agust	Sep	Okt	Nov	Des	
MLBI	2005	0.005	-0.011	0.019	0.000	0.034	0.062	-0.087	0.002	-0.005	0.136	0.000	
	2006	-0.050	0.094	0.010	0.000	-0.075	0.061	-0.025	0.006	0.000	0.059	-0.046	
	2007	0.000	0.019	0.091	-0.128	-0.025	0.006	-0.062	-0.002	0.052	0.139	0.000	
	2008	-0.127	0.188	-0.281	0.207	0.354	-0.194	0.069	-0.012	0.088	-0.003	-0.199	
	2009	0.020	0.284	0.244	0.288	-0.143	0.067	0.094	0.178	-0.070	0.479	-0.117	
	LTS	2005	0.179	0.333	-0.106	0.068	-0.048	0.033	-0.210	0.051	-0.641	1.568	0.011
		2006	0.020	0.080	0.019	-0.155	-0.075	-0.093	-0.013	0.065	0.037	-0.071	0.025
		2007	0.074	0.011	0.057	0.183	-0.118	0.072	-0.183	0.141	-0.062	-0.033	0.000
		2008	0.036	-0.070	0.100	2.159	-0.137	0.208	-0.262	-0.290	-0.342	0.080	-0.019
2009		0.173	0.410	-0.093	0.051	-0.073	0.079	0.000	0.000	-0.049	-0.115	0.087	
LION		2005	0.032	0.094	-0.029	0.176	0.150	-0.380	-0.109	0.024	0.538	-0.285	0.399
	2006	-0.028	0.314	-0.261	-0.106	-0.112	0.044	-0.014	-0.022	0.029	-0.018	0.600	
	2007	0.021	-0.208	-0.153	0.242	0.000	0.025	-0.088	0.043	0.036	-0.084	0.189	
	2008	0.073	0.045	0.000	0.087	0.000	-0.030	-0.299	0.000	0.559	0.123	0.034	
	2009	0.029	-0.264	-0.151	0.067	0.250	-0.067	0.071	-0.300	-0.143	-0.111	0.250	
	ASII	2005	0.029	-0.028	0.005	0.109	0.085	0.039	-0.231	-0.039	-0.046	-0.022	0.121
2006		-0.058	0.168	0.044	-0.180	-0.005	-0.015	0.156	0.122	0.080	0.186	-0.016	
2007		-0.054	-0.060	0.091	0.139	0.030	0.109	-0.048	0.078	0.330	-0.023	0.092	
	2008	0.022	-0.129	-0.175	0.050	-0.083	0.171	-0.078	-0.178	-0.453	0.091	0.034	
	2009	-0.131	0.261	0.263	0.156	0.144	0.231	0.029	0.106	-0.061	0.034	0.073	

Tahap Kedewasaan

Perusahaan	Tahun/Bulan	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agust	Sep	Okt	Nov	Des	
GGRM	2005	-0.086	0.045	-0.062	-0.146	-0.019	0.016	-0.144	-0.009	-0.064	0.074	0.064	
	2006	0.019	-0.077	0.039	-0.095	-0.005	-0.021	0.086	0.025	-0.048	0.010	0.025	
	2007	0.048	-0.023	0.024	0.023	0.005	-0.103	-0.045	-0.016	0.064	-0.160	0.012	
	2008	-0.025	-0.038	-0.007	-0.026	0.007	-0.107	-0.030	-0.085	-0.271	0.006	-0.017	
	2009	-0.037	0.135	0.263	0.523	0.106	0.124	0.014	0.042	-0.040	0.206	0.249	
	IGAR	2005	0.043	0.375	-0.242	0.120	0.036	-0.034	-0.250	0.000	-0.048	0.000	0.050
		2006	-0.043	0.000	0.045	-0.043	-0.136	-0.105	0.000	-0.059	0.111	-0.100	0.056
		2007	0.092	0.093	0.034	0.050	0.165	-0.054	-0.136	0.140	-0.094	0.016	-0.063
		2008	-0.033	-0.155	-0.102	0.182	-0.106	-0.022	-0.077	-0.060	-0.354	-0.020	0.160
		2009	0.015	0.224	0.098	0.000	0.167	0.095	0.017	-0.188	-0.014	-0.051	-0.015
		LMSH	2005	-0.034	0.071	0.000	-0.060	0.383	-0.308	0.407	-0.295	0.679	-0.022
	2006		-0.314	0.490	-0.396	0.618	0.000	-0.045	-0.424	-0.322	0.138	0.000	-0.066
2007	0.176		0.000	-0.370	0.032	-0.069	1.066	-0.200	-0.350	-0.031	0.587	0.050	
2008	-0.038		-0.240	0.105	0.429	0.067	-0.047	0.098	0.134	-0.059	0.175	-0.143	
2009	-0.083		0.152	-0.211	-0.200	0.042	0.140	-0.298	-0.250	0.000	-0.280	0.444	

Tahap Penurunan

Perusahaan	Tahun/Bulan	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agust	Sep	Okt	Nov	Des
IKBI	2005	0.024	0.095	-0.174	0.053	0.000	0.000	-0.388	0.082	0.547	0.000	0.024
	2006	0.055	0.103	0.750	-0.054	-0.245	0.500	0.650	-0.121	0.011	-0.125	0.065
	2007	-0.153	0.000	0.056	0.316	-0.090	0.396	-0.291	0.222	-0.145	0.223	-0.217
	2008	-0.012	0.212	-0.175	0.235	-0.219	0.000	0.256	-0.388	0.571	-0.591	0.235
	2009	-0.026	0.711	0.538	0.250	0.160	-0.103	-0.238	-0.010	0.020	0.210	0.339
BRAM	2005	0.345	0.026	0.025	0.220	0.000	0.000	0.100	0.136	-0.160	0.124	-0.203
	2006	0.302	0.000	-0.040	0.125	-0.111	0.042	0.040	-0.038	-0.192	0.505	0.250
	2007	0.013	0.086	-0.091	-0.250	0.567	-0.383	-0.083	0.000	0.023	0.471	-0.050
	2008	0.000	-0.325	0.407	0.000	0.000	-0.053	0.056	0.000	0.000	0.000	-0.053
	2009	-0.027	0.028	0.027	-0.058	-0.050	0.118	0.000	0.000	0.000	-0.237	0.000

RETURN PASAR

Tahun	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agust	Sep	Okt	Nov	Des
2005	0.028	0.006	-0.046	0.056	0.031	0.053	-0.112	0.028	-0.012	0.029	0.060
2006	-0.002	0.076	0.107	-0.092	-0.015	0.032	0.058	0.073	0.031	0.086	0.051
2007	0.038	0.052	-0.092	0.043	0.026	0.098	-0.066	0.075	0.120	0.017	0.022
2008	0.036	-0.101	-0.058	0.060	-0.039	-0.019	-0.060	-0.154	-0.314	-0.012	0.091
2009	-0.036	0.116	0.202	0.113	0.057	0.146	0.009	0.052	-0.040	0.020	0.049