**ANALISIS KORELASI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DENGAN
KEBIJAKAN DEVIDEN SERTA PERUSAHAAN TUMBUH DAN TIDAK
TUMBUH TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI).**

Indra Jaya Saputra Dan Citrawati Jatiningrum

Akuntansi, Informatics & Business Institute Darmajaya
Jl. Z.A Pagar Alam No 93, Bandar Lampung - Indonesia 35142
Telp. (0721) 787214 Fax. (0721)700261

ABSTRACT

This research aims to give an empirical evidence about the correlation between Investment Opportunity Set (IOS) with deviden payout and deviden yields between growth company and not growth company in Indonesia Stock Exchange (BEI). Data used in this research is obtained from Effect Exchange of Indonesia The Data of Capital Market of FE UGM. Analysis methods is the quantitative analysis by using correlation method used SPSS Ver.15 and by using paired sample t test to give evidence the different between Investment Opportunity Set (IOS) at growth and not growth company. In this research is writer test its hypothesis use the probability by α is 0,05.

*The result in this research are :**First**, the correlation between Investment Opportunity Set (IOS) with deviden payout not significantly in statistic ($0,150 > 0,05$). means that was have not correlation **Second**, Investment Opportunity Set (IOS) with deviden yield not significantly in statistic ($0,103 > 0,05$). means that was have not correlation. **Third**, Investment Opportunity Set between growth and not growth company was not different significantly in statistic both in deviden payout and deviden yield*

Keyword : *Investment Opportunity Set (IOS), Deviden payout, Deviden Yields*

PENDAHULUAN

Pasar modal memberikan alternatif investasi bagi investor dan alternatif pendanaan bagi perusahaan. Manfaat pasar modal bagi perusahaan dapat dijabarkan sebagai berikut: *satu*, meningkatkan modal perusahaan. *Dua*, memperbaiki struktur modal perusahaan. *Tiga*, akses sumber pendanaan jangka panjang. *Empat*, meningkatkan kepercayaan berbagai pihak pada perseroan. *Lima*, pemasaran perusahaan. Sedangkan bagi investor, manfaat pasar modal merupakan alternatif investasi yang memiliki beberapa kelebihan diantaranya: *Satu*, mendapatkan deviden setelah pajak. *Dua*, dapat sekaligus melakukan investasi dalam berbagai instrumen sekuritas untuk memperkecil resiko dan memaksimalkan keuntungan. *Tiga*, memperoleh hak untuk ikut menentukan jalannya perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Jogiyanto, 2004). Menurut Hartono (1999) pengertian *Investment opportunity set (IOS)* adalah tersedianya alternatif investasi dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan. *IOS* merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa akan datang. Sedikit sekali penelitian pasar modal yang diasosiasikan dengan struktur modal perusahaan, terutama dengan set peluang investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)*. Disebabkan oleh sifat yang tidak dapat diobservasi maka *IOS* memerlukan sebuah proksi (Hartono, 1999). Terdapat tiga bentuk proksi *IOS* yang diperkenalkan oleh Kallapur & Trombley (1999) :*Satu*, Proksi-proksi berbasis harga. *Dua*, proksi-proksi yang berbasis investasi. *Tiga*, ukuran-ukuran varians. Tetapi menurut Kallapur & Trombley (1999) rasio antara nilai pasar dan nilai buku merupakan proksi *IOS* yang paling valid.

Beberapa tahun terakhir ini para peneliti akuntansi keuangan mulai mengembangkan penelitian tentang *IOS*, diawali dengan Smith & Watts (1992) yang mengusulkan proposisi mengenai asosiasi antara *IOS* perusahaan dengan kebijakan pendanaan, kebijakan deviden, kebijakan kompensasi. Hartono menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar deviden relative rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan deviden dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan mengurangi rencana investasinya (Hartono,1999). Berikutnya Gaver & Gaver (1993) memperluas penelitian Smith & Watts dengan mengarahkan analisisnya pada level perusahaan dengan menggunakan gabungan ukuran *IOS*. Penelitian Smith & Watts serta Gaver & Gaver diikuti oleh peneliti yang lain yaitu Skinner, meneliti mengenai pengaruh *IOS* terhadap *IOS* prosedur akuntansi dan metode *disclosur*, lalu Kallapur & Trombley (1999) meneliti tentang berbagai proksi *IOS* berdasarkan hubungan dengan pertumbuhan sesungguhnya hasilnya menyatakan bahwa *IOS* rata-rata mengarah pada investasi aktual, oleh karena itu mempengaruhi pertumbuhan sesungguhnya dalam periode 3-5 tahun. Penelitian Kallapur & Trombley ditindak lanjuti oleh Sami et al pada tahun 1999, Tettet Fijrijanti & Jogianto Hartono (2000) serta Adi Prasetyo pada tahun

2000. Menurut Rokhayati (2005) untuk melihat perusahaan bertumbuh atau tidak dapat dilihat dari nilai *Investment Opportunity Set* masing-masing perusahaan. *Pertama*, Perusahaan tumbuh adalah : Nilai *Investment Opportunity Set* perusahaan bernilai positif. *Kedua*, Perusahaan tidak tumbuh: Nilai *Investment Opportunity Set* perusahaan bernilai negative. Proksi *IOS* berbasis pada investasi, merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai *IOS* suatu perusahaan. Rasio-rasio yang sering digunakan oleh peneliti antara lain: Rasio *investment to net sales* IONS, (Hartono 1999), Rasio *capital expenditure to book value asset* CAPBVA, (Jones dan Sharma 2001), Rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA).

Penelitian yang menguji kesesuaian dan hubungan antara nilai *IOS* dengan realisasi pertumbuhan perusahaan telah dilakukan oleh Kallapur dan Trombley (1999). Dalam studinya Kallapur dan Trombley menggunakan analisis *Spearman Rank Correlation* sebagai ukuran pertumbuhan perusahaan seperti pertumbuhan penjualan dan aktiva yang dihitung secara berkala setiap periode tiga tahunan dan dengan menggunakan portofolio yang berisi 20 perusahaan secara berurutan dari nilai *IOS* yang tertinggi sampai dengan yang terendah dalam mengklasifikasikan pertumbuhan suatu perusahaan. Hasil empiris yang ditemukan menunjukkan hasil pengujiannya bahwa variabel rasio *MVE/BVE*, *MVABVA* dan *CAPBVA* menunjukkan arah korelasi positif yang konsisten terhadap pertumbuhan perusahaan. Baridwan(2003) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan deviden adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimilikinya. Biasanya deviden dibagikan dengan waktu interval yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian deviden tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Deviden yang dibagi oleh perusahaan bisa berupa kas (*cash dividends*). Aktiva selain tumbuh dalam kebijakan pendanaan yang berbeda secara signifikan, dan untuk kebijakan deviden payout tidak mempunyai perbedaan yang signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh, sedangkan untuk kebijakan deviden yield mempunyai perbedaan yang signifikan. Alasan untuk merujuk kedua penelitian ini karena dalam penelitian yang dilakukan Destianti (2003) berobjek pada yang masuk kedalam saham *blue chip* saja, dan pada penelitian yang penulis lakukan yaitu seluruh perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan untuk penelitian Rokhayati (2005) tahun penelitian yaitu pada tahun krisis yaitu pada tahun 1999 – 2001 dan yang penulis lakukan tahun tidak krisis. Penulis mengambil rujukan dari penelitian sebelumnya yaitu destianti, (2003) dan Rokhayati (2005). Hasilnya menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara perusahaan tumbuh dengan perusahaan yang tidak

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang masih aktif dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiono:2000). Kriteria-kriteria yang menjadi bahan pertimbangan dalam pemilihan sampel ini adalah sebagai berikut: Pertama, Perusahaan *go public* yang bergerak dibidang manufaktur dari tahun 2004-2006. Kedua Perusahaan yang lengkap dalam menyajikan laporan keuangan di BEI secara runtun dari tahun 2004-2006. Ketiga Perusahaan yang membagikan deviden *cash* pada pemegang saham secara

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set (IOS)*. Akan tetapi karena *IOS* merupakan sesuatu yang *unobservable*, maka diperlukan proksi-proksi yang dapat digunakan untuk menggantikan *IOS*. Proksi yang digunakan sebagai surogasi adalah *Growth Firms* dan *Non Growth Firms* alasan peneliti untuk mengambil proksi berbasis investasi.

Alasan peneliti untuk mengambil proksi berbasis investasi karena datanya mudah diperoleh, selain itu proksi ini yang paling umum digunakan oleh investor. Dalam proksi investasi yaitu menggunakan rasio *capital expenditure to market value of assets (CAPMVA)* paling banyak opsi yang diambil dari pada proksi-proksi yang lain, sehingga penulis berasumsi proksi inilah yang dapat digunakan dan paling valid dari pada proksi-proksi yang lain. **Variabel dependen** yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. Untuk mengukur kebijakan deviden penulis menggunakan dua ukuran yaitu rasio deviden *payout* dan deviden *Yields*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil uji normalitas dengan menggunakan *kolmogorov – smirnov* yang dipaparkan pada tabel menunjukkan bahwa *investment opportunity set (IOS)* dari hasil uji *kolmogorov – smirnov* adalah 1.162 dengan tingkat signifikan 0.134. selanjutnya, untuk deviden *payout* dari hasil uji *kolmogorov – smirnov* adalah 2.645 dengan tingkat signifikan 0.000 . Dari hasil uji *kolmogorov – smirnov* terlihat bahwa hanya untuk variabel *investment opportunity set (IOS)* saja yang kurang dari (>0.05) dengan demikian data tersebut yang terdistribusi normal, untuk variabel dependen yaitu deviden *payout* dan deviden *yield* lebih dari (<0.05) dengan demikian variabel tersebut tidak terdistribusi normal. Meskipun tidak terdistribusi normal, karena jumlah observasi >30 maka dapat diuji statistik. (Gujarati,2002).

Pengujian hipotesis pertama mengajukan bahwa *investment opportunityset (IOS)* berkorelasi secara signifikan dengan deviden *payout* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis ini di uji dengan uji *regresi linier*

seederhana, sebagaimana di cantumkan pada tabel 4.6. pada bagian tabel Anova menunjukkan F hitung sebesar 1,095 dan F tabel sebesar 4.02 sehingga F hitung < F tabel. Secara statistik korelasi antara *Investment opportunity set (IOS)* dengan deviden *payout* tidak signifikan idengan α sebesar 0,05 ($0,150 > 0,05$). Dengan demikian,regresi dinyatakan tidak adanya hubungan yang signifikan antara *investment opportunity set (IOS)* dengan deviden *payout* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengujian ini mengajukan hipotesis bahwa *investment opportunityset (IOS)* berkorelasi secara signifikan dengan deviden *yields* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis ini di uji dengan uji *regresi linier* sederhana, sebagaimana di cantumkan pada tabel 4.7. pada bagian tabel Anova menunjukkan F hitung sebesar 1,663 dan F tabel sebesar 4.02 sehingga F hitung < F tabel. Secara statistik korelasi antara *Investment opportunity set (IOS)* dengan deviden *payout* tidak signifikan dengan α sebesar 0,05 ($0,103 > 0,05$). Dengan demikian,regresi dinyatakan tidak adanya hubungan yang signifikan antara *investment opportunity set (IOS)* dengan deviden *yield* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam Pengujian Hipotesis ketiga yang mengajukan apakah terdapat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam melakukan pembayaran deviden *payout* dimana perusahaan tumbuh cenderung dalam kebijakan deviden lebih rendah dari pada perusahaan yang tidak tumbuh. Hasil dari uji t-test ini nilai sig (2-tailed) sebesar 0,944 atau tidak signifikan, tetapi apabila dilihat dari nilai mean dan standar deviasi untuk perusahaan tumbuh masing-masing 458373243 dan 1220647495,97. sedangkan untuk perusahaan yang tidak tumbuh masing-masing sebesar 436597500 dan 1056478158.79. Angka tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh. Ini mengidentifikasi bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pembayaran deviden yang lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh.

Hasil Uji beda t-test antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh terhadap deviden *Yields*. Untuk rasio deviden *yield* hasil dari uji t-test ini nilai sig (2-tailed) sebesar 0,336 atau tidak signifikan, tetapi apabila dilihat dari nilai mean dan standar deviasi untuk perusahaan tumbuh masing-masing 163761.50 dan 698115.09 sedangkan untuk perusahaan yang tidak tumbuh masing-masing sebesar 51171.95 dan 60490.07. Angka tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh. Ini mengidentifikasi bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pembayaran deviden yang lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh.

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa dari hipotesis nol (H_{01}) diterima. Hasil penerimaan hipotesis nol (H_{01}) menunjukkan bukti empiris tidak

mendukung hipotesis alternative (H_{a1}) yang menyatakan bahwa tidak terdapat korelasi yang signifikan antara *investment opportunity set* dengan deviden *payout*. Dengan tingkat signifikan 5 % artinya bahwa kenaikan *IOS* tidak selalu mengakibatkan penurunan bagi deviden *payout*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya destianti (2003) yang mendukung hipotesis nol (H_{o1}) bahwa tidak terdapat korelasi yang signifikan antara *investment opportunity set* dengan deviden *payout*. Hal ini mengidentifikasi untuk perusahaan manufaktur di Indonesia bahwa dalam peluang investasi perusahaan dimasa mendatang tidak begitu mempengaruhi deviden *payout*.

Hasil penelitian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_{o2}) diterima dengan tingkat signifikan 5%, artinya *investment opportunity set* tidak berkorelasi dengan deviden *yields* pada perusahaan manufaktur di Bursa efek Indonesia (BEI). Hal ini dapat dilihat dari uji regresi linier sederhana yang menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_{o2}) diterima, artinya bahwa tidak terdapat korelasi signifikan antara *investment opportunity set* dengan deviden *yields*. hasil pengujian hipotesis ini berbeda dengan penelitian Kurniati (2003) yang menemukan bahwa terdapat korelasi yang signifikan antara *investment opportunity set* dengan deviden *yields*. artinya bahwa kenaikan *IOS* tidak selalu mengakibatkan penurunan bagi deviden *yields*. Hal ini mengidentifikasi untuk perusahaan manufaktur di Indonesia bahwa untuk peluang investasi perusahaan dimasa mendatang tidak begitu mempengaruhi deviden *yields*. Perbedaan ini disebabkan antara lain nilai deviden *yield* dapat dilihat dari deviden perlembar saham dibagi dengan *closing price* (Harga Penutupan), perbedaan terjadi diantaranya *pertama*, untuk emiten saham blue chip deviden perlembar saham dari tahun ketahun semakin meningkat pada penelitian sebelumnya, tidak seperti halnya pada sample yang digunakan oleh peneliti lakukan yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan *purposive sampling* dimana dalam sample perusahaan manufaktur ini untuk nilai deviden per lembar saham masih fluktuatif artinya pada sample tersebut ada perusahaan yang mengalami harga deviden perlembar saham yang masih naik turun, begitu juga dengan harga penutupan pada emiten yang *blue chip* harga penutupan pada akhir periode akuntansi terus meningkat dari tahun ketahun. Sedangkan pada sample perusahaan manufaktur terdapat perusahaan yang harga penutupannya naik turun dari tahun ketahun. Dari kedua item ini sangat mempengaruhi nilai deviden *yield* masing-masing perusahaan. *Kedua*, perusahaan pada sebelumnya termasuk kategori perusahaan yang bertumbuh, sedangkan penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan objek seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu sampel seluruh perusahaan manufaktur ini mempunyai nilai *investment opportunity set* bervariasi diantaranya ada yang positif dan ada yang negative.

Hasil penelitian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa dari hipotesis nol dapat diterima dengan tingkat signifikan 5%, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan antara

perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan deviden payout. Hal ini dapat dilihat juga dengan uji beda t-test yang menunjukkan bahwa mendukung hipotesis nol (H_{03}) dengan tingkat signifikan 5% yang artinya tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan deviden payout pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tetapi apabila dilihat dari mean dan standar deviasi masing-masing untuk perusahaan bertumbuh dan tidak tumbuh lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai mean dan standar deviasi pada perusahaan yang tidak tumbuh. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh. Ini mengidentifikasi bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pembayaran deviden yang lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya Rokhayati (2005) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan deviden payout.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa dari hipotesis nol dapat diterima dengan tingkat signifikan 5%, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan deviden *yields*. Hal ini dapat dilihat juga dengan uji beda t-test yang menunjukkan bahwa mendukung hipotesis nol (H_{04}) dengan tingkat signifikan 5% yang artinya tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan deviden *yields* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya Rokhayati (2005) yang mendukung hipotesis alternative (H_{a4}) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan deviden *yields*. Tetapi apabila dilihat dari mean dan standar deviasi untuk perusahaan bertumbuh nilai keduanya lebih besar dari perusahaan tidak tumbuh. Angka tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh. Ini mengidentifikasi bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pembayaran deviden yang lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh.. Perbedaan ini terjadi karena penelitian sebelumnya menggunakan tahun penelitian 1999-2001, pada tahun tersebut kondisi perekonomian Indonesia belum stabil akibat dari krisis moneter yang dialami oleh Indonesia sedangkan peneliti menggunakan tahun 2004-2006, pada tahun tersebut kondisi perekonomian Indonesia mulai membaik dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pengujian dan pembahasan, diperoleh kesimpulan : (1) Tidak adanya korelasi yang signifikan antara *investment opportunity set (IOS)* dengan deviden *payout* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil ini

konsisten dengan peneliti sebelumnya (Kurniawati : 2003). Hasil ini bermakna bahwa secara statistik mendukung hipotesis nol, artinya tidak terdapat korelasi antara *investment opportunity set* dengan deviden *payout*. Hal ini mengidentifikasi bahwa kenaikan *IOS* tidak selalu mengakibatkan penurunan deviden *payout* dan untuk perusahaan manufaktur di Indonesia bahwa dalam peluang investasi perusahaan dimasa mendatang tidak begitu mempengaruhi deviden *payout*. (2) Tidak terdapat korelasi yang signifikan antara *IOS* dengan deviden *yields*. Hasil ini bermakna bahwa secara statistic mendukung hipotesis nol. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya Kurniawati (2003). Hal ini mengidentifikasi bahwa untuk nilai *IOS* naik ataupun turun tidak begitu mempengaruhi nilai deviden *yields* dan untuk perusahaan manufaktur di Indonesia bahwa dalam peluang investasi perusahaan dimasa mendatang tidak begitu mempengaruhi deviden *yield*. (3) Tidak terdapat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan deviden *payout*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya Rokhayati (2005). Hal ini bermakna bahwa untuk kebijakan deviden *payout* untuk perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh tidak terdapat perbedaan, tetapi apabila dilihat dari mean dan standar deviasi untuk nilai keduanya perusahaan tumbuh lebih besar dari pada perusahaan tidak tumbuh. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh mempunyai kebijakan pembayaran deviden yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. (4) Tidak terdapat perbedaan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dalam kebijakan deviden *yields*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya Rokhayati,2005). Tetapi apabila dilihat dari mean dan standar deviasi untuk perusahaan bertumbuh nilai keduanya lebih besar dari perusahaan tidak tumbuh. Angka tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh. Ini mengidentifikasi bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pembayaran deviden yang lebih besar dari perusahaan yang tidak tumbuh.

Saran

Dari permasalahan yang timbul dan hasil penelitian maka penulis memberikan saran dan keterbatasan penelitian yaitu : (1) Hendaknya dilakukan penelitian lanjutan mengenai factor-faktor yang berhubungan dengan kebijakan deviden yang dilakukan perusahaan penerbit, dan dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai proksi *IOS* yang paling sesuai dalam menilai perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. (2) Penelitian *IOS* sebaiknya dilakukan tidak terbatas pad perusahaan manufaktur saja tetapi untuk semua perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Agar dapat diketahui apakah perusahaan yang ada di Indonesia secara umum telah baik prospeknya, penelitian tentang *IOS* tidak hanya dikaitkan dengan kebijakan deviden saja. Untuk lebih luasnya, sebaiknya *IOS* juga dihubungkan dengan kebijakan yang lain seperti kebijakan pendanaan, kebijakan kompensasi eksekutif, realisasi pertumbuhan, dan

reaksi pasar. Agar kondisi *real* perusahaan sample dapat diketahui secara jelas oleh investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Komarudin, S.E.1999. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Penerbit Rineka Cipta Jakarta
- Bariwan, Zaki. 2003. *Intermediate Accounting*. Edisi 9. BPFE. Yogyakarta
- Beberapa Penelitian Laporan Tahunan Bank Indonesia. Jakarta
- Destianti, Indah. 2003. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Blue Chip Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. UNILA. Bandar Lampung
- Fijrijanti, Tettet. hartono, Jogianto. 2000. *Analisa Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan*, Kebijakan pendanaan dan dividen Simposium Nasional Akuntansi ke VII
- Gaver, Jennifer J., dan Kenneth M. Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic*, 125-160.
- Halim, Abdul, 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta
- Hartono, Jogiyanto. 1999. An Agency Cost Explanation for Dividen Payments. *Working Paper*. Universitas Gadjah Mada.
- Indriantoro, Nur. 2002. *Metodelogi Penelitian*. BPFE. Yogyakarta.
- I Ketut Jati. 2003. "Relevansi Dividend Yield dan Price Earnings Ratio dengan moderasi Investment Opportunity Set (IOS) dalam penilaian Harga Saham." Simposium Nasional Akuntansi VI. pp.575-587.
- Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma. 2000. "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta implikasinya pada Perubahan Harga Saham." Simposium Nasional Akuntansi III. pp.820-850
- Jogianto. 2003. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. BPFE, Yogyakarta
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trembley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Bussiness Finance and Accounting*. 505-519.
- Myers, Steward C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*. 147-175.
- Prasetyo, Adi. 2000. *Asosiasi Antara IOS dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar* : Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia . Simposium Nasional Akuntansi. Ke VIII

- Rokhayati,Isnaeni.,2005.*Analisis hubungan investment opportunity set (IOS) dengan realisasi pertumbuhan serta perbedaan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh terhadap kebijakan pendanaan dan deviden di Bursa Efek Indonesia*.UNJ.,Jakarta
- Suharli,Michael, 2003. *Pengaruh profitability dan invesdtnment opportunity set terhadapkebijakan deviden tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat*. Atmajaya.,Jakarta
- Sugiono, 2000. *Metode Penelitian Bisnis*. CV. Alfabet. Bandung..
- Tettet Fijrijanti dan Jogianto Hartono. 2000."Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen."Simposium Nasional Akuntansi III.pp.851-877.
- Weston,JP & Bringham,E.F,1999.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Jilid II edisi IX.Erlangga.Jakarta
- Wiwik, dkk. 2008. *Artikel Mengenai Return and risk*. Perguruan Tinggi Darmajaya. Bandar Lampung

Lampiran

1. Statistik Deskriptif

Tabel 1. Descriptive statistics

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	57	-.25	.57	.0346	.12524
Deviden Payout	57	1000000.0	6890000000.00	445916842.11	1157636513.31
Deviden Yields	57	57.02	4287708.33	124256.3980	563459.04753
Valid N (listwise)	57				

Sumber : Data diolah melalui SPSS Ver.15 tahun 2004-2006

2. Hasil Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		IOS	Deviden Payout	Deviden Yields
N		57	57	57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0346	445916842.105	124256.40
	Std. Deviation	.12524	1157636513.31	563459.05
Most Extreme Differences	Absolute	.154	.350	.421
	Positive	.154	.340	.421
	Negative	-.081	-.350	-.413
Kolmogorov-Smirnov Z		1.162	2.645	3.180
Asymp. Sig. (2-tailed)		.134	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pengujian Hipotesis Uji Regresi Linier Sederhana (H1)

Tabel Hasil uji regresi Linier sederhana untuk *Investment opportunity set (IOS)* terhadap deviden payout

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.5E+018	1	1.465E+018	1.095	.300 ^a
	Residual	7.4E+019	55	1.338E+018		
	Total	7.5E+019	56			

a. Predictors: (Constant), IOS

b. Dependent Variable: Deviden Payuot

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.140 ^a	.020	.002	1156656880

a. Predictors: (Constant), IOS

b. Dependent Variable: Deviden Pay uot

Pengujian Hipotesis Uji Regresi Linier Sederhana (H2)

Tabel Hasil uji regresi Linier sederhana untuk *Investment opportunity set (IOS)* terhadap deviden yields

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.1E+011	1	5.127E+011	1.633	.207 ^a
	Residual	1.7E+013	55	3.139E+011		
	Total	1.8E+013	56			

a. Predictors: (Constant), IOS

b. Dependent Variable: Deviden Yields

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.170 ^a	.029	.011	560300.883

a. Predictors: (Constant), IOS

b. Dependent Variable: Deviden Yields

Pengujian Hipotesis Uji Beda t-test (H3)

Tabel Hasil Uji beda t-test antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh terhadap deviden payout.

Keterangan	Perusahaan tumbuh	Perusahaan tidak tumbuh
N	37	20
Rata-Rata	458373243	436597500
Deviasi Standar	1220647496	1056478159
SE of Mean	200673212	236235698
T-Test		0,944

Sumber: data diolah melalui SPSS Ver.15 tahun 2004-2006