



**ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN PENDANAAN
DAN DIVIDEN ANTARA PERUSAHAAN TUMBUH
DAN TIDAK TUMBUH DENGAN
PENDEKATAN IOS**

**(Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)**

*DIFFERENTIAL ANALYSIS OF FUNDING AND DIVIDEND POLICY
BETWEEN GROWING AND NOT GROWING COMPANIES USING
IOS APPROACH*

*(Study on Property and Real Estate Companies Listed in Bursa Efek Indonesia
Years 2012-2015)*

SKRIPSI

Oleh:

Zazilatul Mu'mila

NIM. 130810201072

UNIVERSITAS JEMBER

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

2017



**ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN PENDANAAN
DAN DIVIDEN ANTARA PERUSAHAAN TUMBUH
DAN TIDAK TUMBUH DENGAN
PENDEKATAN IOS**

**(Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)**

*DIFFERENTIAL ANALYSIS OF FUNDING AND DIVIDEND POLICY
BETWEEN GROWING AND NOT GROWING COMPANIES USING
IOS APPROACH*

*(Study on Property and Real Estate Companies Listed in Bursa Efek Indonesia
Years 2012-2015)*

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember**

Oleh:

Zazilatul Mu'mila

NIM. 130810201072

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2017**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

SURAT PERNYATAAN

Nama : Zazilatul Mu'mila
Nim : 130810201072
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Perbedaan Kebijakan Pendanaan dan Dividen antara Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Pendekatan IOS (Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika saya ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember,

Yang menyatakan,

Zazilatul Mu'mila

NIM. 130810201072

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN PENDANAAN
DAN DIVIDEN ANTARA PERUSAHAAN TUMBUH
DAN TIDAK TUMBUH DENGAN PENDEKATAN IOS

Nama Mahasiswa : Zazilatul Mu'mila
NIM : 130810201072
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui Tanggal : 17-07-2017

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Prof. Tatang Ary Gumanti M.Bus.Acc.Ph.D

NIP. 196611251991031002

Dr. Novi Puspitasari SE.M.M

NIP.198012062005012001

Mengetahui,
Ketua Program Studi S-1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M

NIP. 197805252003122002

JUDUL SKRIPSI

**ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN
ANTARA PERUSAHAAN TUMBUH DAN TIDAK TUMBUH
DENGAN PENDEKATAN IOS**

(Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2012-2015)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Zazilatul Mu'mila

Nim : 130810201072

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal

2017

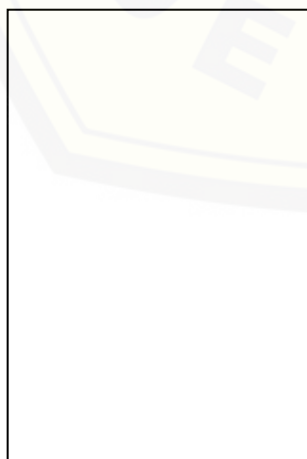
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna
memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Dr. Hari Sukarno M.M
NIP. 196105301988021001 : (.....)

Sekretaris : Drs.Marmono Singgih M.si
NIP. 196609041990021001 : (.....)

Anggota : Drs. Hadi Wahyono M.M
NIP.195401091982031003 : (.....)



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak., CA

NIP. 19710727 199512 1 001

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, saya ucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang serta sholawat kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini saya persembahkan sebagai bentuk tanggung jawab, bakti, dan ungkapan terimakasih yang tidak terkira kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada hamba-Nya untuk kemudahan penyusunan skripsi ini.
2. Orang tuaku tercinta, Ibu Murtingah dan Bapak Djumali yang telah mendoakan dan memberi kasih sayang serta pengorbanan selama ini.
3. KH. Hamam Beserta Ibu Isniah yang mengizinkan saya untuk mondok di pesantren mahasiswi Al-Husna beserta ilmu-ilmu yang agama yang diberikan.
4. Kakak-kakakku tercinta Nikmatus Solihah, Maslahah, Nurhayatin dan Muchroji.
5. Sahabat-sahabatku tercinta, Yuli Kusuma Wardani, Almaratus Sholihah, Khoirun Nisa Hima Irani, Ninik Mariana, Lina Isnawati, Dini Artanti Dan Nurul Khasanah yang selalu menjadi motivasiku.
6. Teman-temanku tersayang yang senantiasa memberikan doa, semangat dan motivasi sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
7. Guru-guru sejak Taman Kanak-kanak sampai Perguruan Tinggi terhormat, yang telah memberikan ilmu dan membimbing dengan penuh kesabaran.
8. Teman-teman seperjuangan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
9. Almamater yang saya banggakan UNIVERSITAS JEMBER.

MOTTO

Maka disetiap kesulitan pasti ada kemudahan, sesungguhnya disetiap kesulitan
pasti ada kemudahan.

(Q.S. Al Insyirah 5)

Dengan kecerdasan jiwa manusia menuju arah kesejahteraan

(Ki Hajar Dewantara)

Ilmu pengetahuan tanpa agama lumpuh, agama tanpa ilmu pengetahuan buta

(Albert Einstein)

Alloh akan mengangkat orang-orang yang beriman dan orang-orang yang
diberikan ilmu antara kalian beberapa derajat. Alloh maha mengetahui
apa yang kalian kerjakan

(Q.S Mujadilah:11)

Barang siapa menempuh jalan untuk mencari ilmu maka Alloh mudahkan baginya
menuju surga

(HR. Muslim)

Harapan adalah kenyataan paling nyata, jika kau percaya harapan itu akan
menjadi nyata

(Bill Gates)

RINGKASAN

ANALISIS PERBEDAAN KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN ANTARA PERUSAHAAN TUMBUH DAN TIDAK TUMBUH DENGAN PENDEKATAN IOS (Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015); Zazilatul Mu'mila; 130810201072; 2017; 49 Halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Pertumbuhan perusahaan bersifat fluktuatif yaitu perusahaan bisa mengalami pertumbuhan sampai tumbuh secara pesat dan adakalanya perusahaan mengalami penurunan. Peluang pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan berbagai nilai set kesempatan investasi atau biasa disebut dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat memengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. pemilihan investasi pada masa depan tidak hanya difokuskan pada pengembangan dan riset, tetapi kemampuan perusahaan mengambil kesempatan dalam peluang pendanaan maupun dividen.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan pendekatan IOS. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai tahun 2015, dengan populasi seluruh perusahaan properti dan *real estate* sebanyak 49 perusahaan dan sampel dari seluruh populasi yaitu sebanyak 123 data. Pada penelitian ini, indikator variabel seluruhnya berjumlah 9 variabel, Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis faktor (*confirmatory factor analysis*) dan uji beda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan yang diukur dengan *debt equity ratio* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *debt equity ratio* antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh. Namun, kebijakan pendanaan yang diukur dengan *debt to market value equity* menunjukkan perbedaan yang signifikan *debt to market value equity* antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh. kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan *dividend payout ratio* antara perusahaan tumbuh dengan perusahaan tidak tumbuh. Sedangkan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* menunjukkan perbedaan yang signifikan *dividend yield* antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

Kata Kunci: Proksi IOS, DER, D.MVE, DPR, DY

SUMMARY

Differential Analysis of Funding and Dividend Policy between Growing and Not Growing Companies Using IOS Approach (Study on Property and Real Estate Companies Listed in Bursa Efek Indonesia Years 2012-2015); Zazilatul Mu'mila; 130810201072; 2017; 49 pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

The growth of the company is fluctuating, it may experience rapid growth or a decline and decreased. The company's growth opportunities are proxied for a range of investment opportunity value sets or commonly called Investment Opportunity Set (IOS). IOS is a choice of future investment opportunities that can affect the growth of corporate assets. Future investment choices are not only focused on development and research, but also can the ability of firms to take opportunities in funding and dividends.

Based on this phenomenon, this research is aimed to know the difference of funding and dividend policy between growth company and not growth company IOS approach. This study examines companies in property and real estate listed at the Indonesia Stock Exchange years 2012-2015. A sample of 49 companies with 123 data were analysed. Data analysis methods used in this research are factor analysis (confirmatory factor analysis) and test for mean difference.

The results of this research indicate that there is no significant difference on the funding policy as measured by the debt to equity ratio there is between growth companies and non growth companies. However, when measured as debt to market value equity, there is significant difference between growth companies and non growth. Result on the dividend policy, measured as dividend payout ratio show there is no significant difference between growth companies and non growth companies. Yet, when measured using dividend yield. The result show significant difference between growth companies and non growth companies.

Keywords: Proxy IOS, DER, D/MVE, DPR, DY

PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, hidayah dan karunia-Nya yang telah diberikan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “Perbedaan Kebijakan Pendanaan dan Dividen antara Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Pendekatan IOS (Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)”. Penyusunan skripsi ini digunakan sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Dalam penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, saya selaku penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Dr. Handriyono M.Si., selaku ketua Jurusan S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
3. Ibu Dr. Ika Barokah Suryaningsih, M.M., selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Bapak Prof. Tatang Ary Gumanti M.Bus.Acc.Ph.D selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dr. Novi Puspitasari M.M, selaku Dosen Pembimbing Anggota yang selalu memberikan ide, saran dan motivasi, serta selalu meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses penyusunan dan penelitian skripsi ini.
5. Bapak Dr. Hari Sukarno M.M., Bapak Drs.Marmono Singgih M.si dan Bapak Drs. Hadi Wahyono M.M., selaku dosen penguji yang telah memberikan saran serta masukan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Dimiyati S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing akademik dan yang selalu meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses belajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
7. Seluruh dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah memberikan ilmu dan bantuannya kepada saya sampai akhirnya dapat menyelesaikan studi ini.
8. Teristimewa untuk kedua orang tua tercinta Ibu Murtingah dan Bapak Djumali, terima kasih atas dukungan moril dan materiil, juga semangat, pengorbanan, doa, nasihat, dan kasih sayang, hingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
9. Seluruh kakakku tersayang Nikmatus Solihah, Maslahah, Nurhayatin Dan Muchroji atas doa dan dukungan selama ini.
10. Seluruh keluarga besarku yang juga turut memberikan dukungan serta doa..
11. Seluruh teman-teman Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas kebersamaannya selama kuliah serta semangat dan doa yang senantiasa terlimpahkan untuk

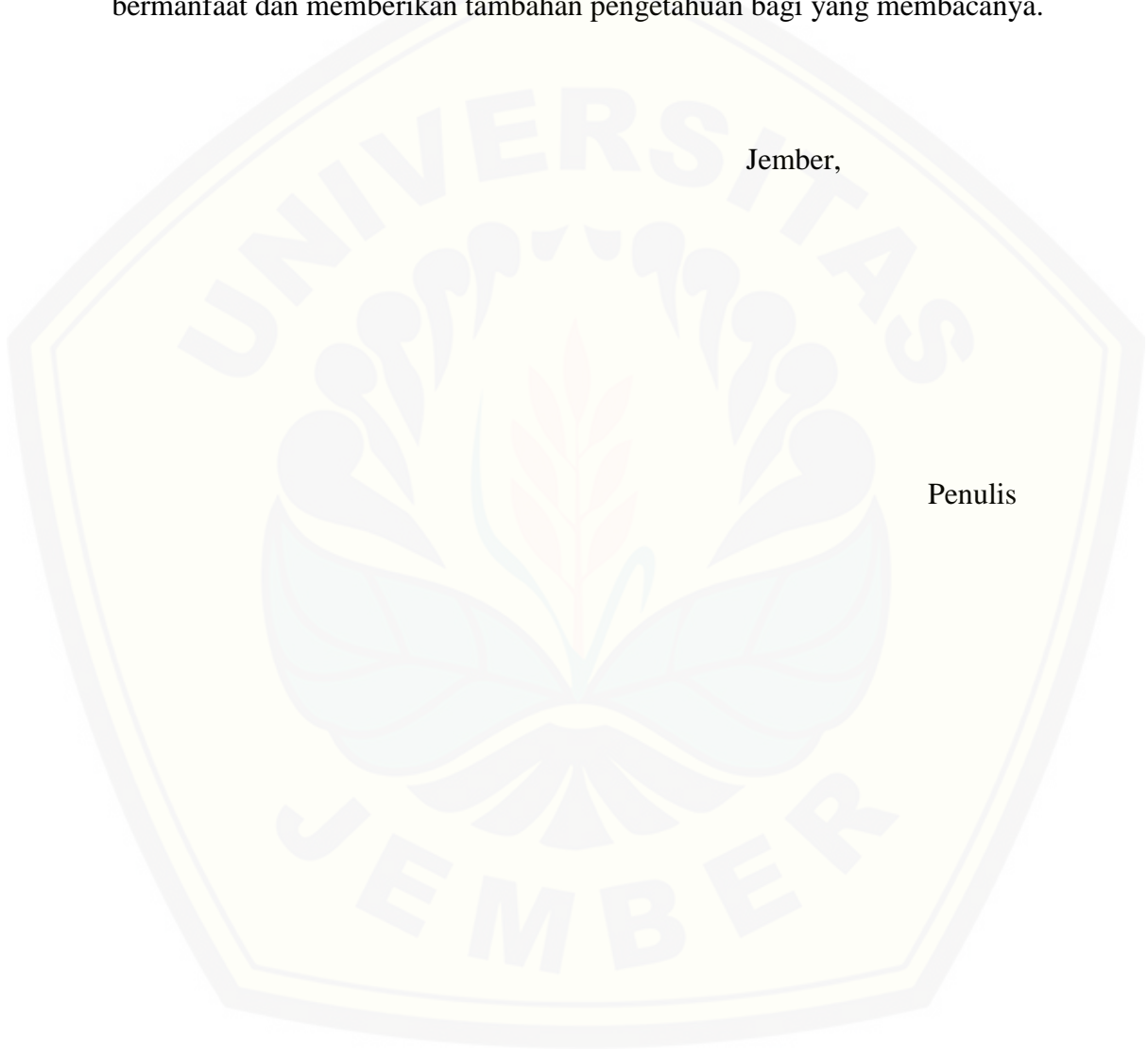
saya.

12. Seluruh pihak yang telah banyak memberikan bantuan, dorongan dan semangat yang tidak dapat disebut satu persatu. Terima kasih sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis juga menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis juga berharap, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember,

Penulis



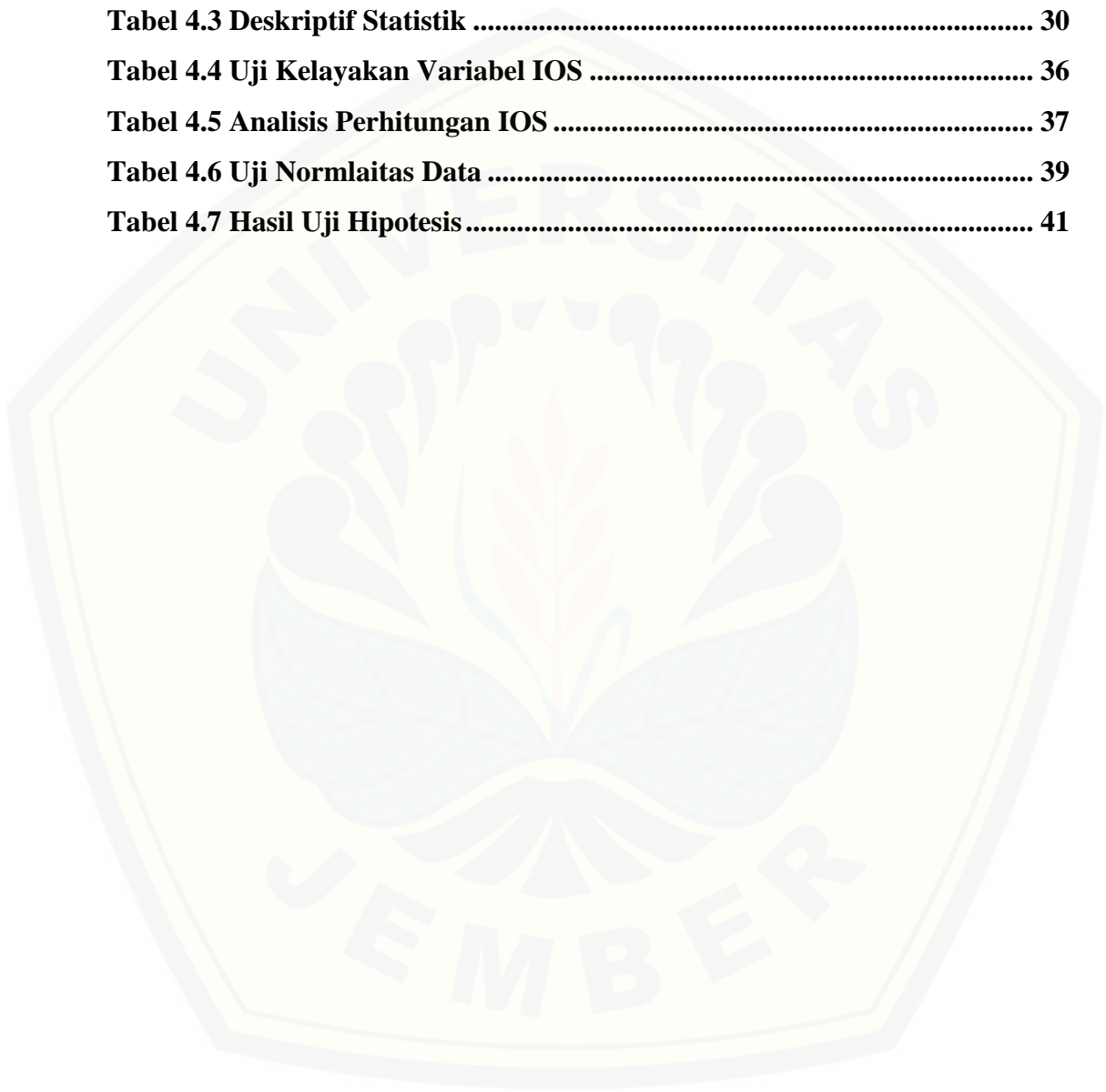
DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
RINGKASAN	vii
SUMMARY	viii
PRAKATA	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Tinjauan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	7
2.1.1 Investment Opportunity Set (IOS)	7
2.1.2 Proksi Investment Opportunity Set (IOS).....	8
2.1.3 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	9
2.1.4 Kebijakan Pendanaan dan Pertumbuhan Perusahaan.....	9
2.1.5 Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan	10
2.2 Penelitian Terdahulu	11
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian	15
2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian	16
2.4.1 Hubungan IOS dengan Kebijakan Pendanaan	16
2.4.2 Hubungan IOS dengan Kebijakan Dividen.....	17

BAB 3. METODE PENELITIAN.....	18
3.1 Rancangan Penelitian.....	18
3.2 Populasi dan Sampel.....	18
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	18
3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya.....	19
3.5 Metode Analisis Data.....	19
3.5.1 Menentukan Nilai Variabel Penelitian.....	19
3.5.2 Deskriptif Statistik.....	21
3.5.3 Analisis Faktor (<i>Confirmatory Factor Analysis</i>).....	22
3.5.4 Uji Normalitas Data.....	23
3.5.5 Uji Hipotesis.....	24
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah.....	26
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	29
4.1 Hasil Penelitian.....	29
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	29
4.1.2 Deskriptif Statistik.....	30
4.1.3 Analisis Faktor (<i>Confirmatory Factor Analysis</i>).....	35
4.1.4 Hasil Analisis Data.....	39
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian.....	44
4.2.1 Kebijakan Pendanaan.....	44
4.2.2 Kebijakan Dividen.....	45
4.3 Keterbatasan Penelitian.....	47
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN.....	48
5.1 Kesimpulan.....	48
5.2 Saran.....	48
DAFTAR PUSTAKA.....	50
LAMPIRAN.....	52

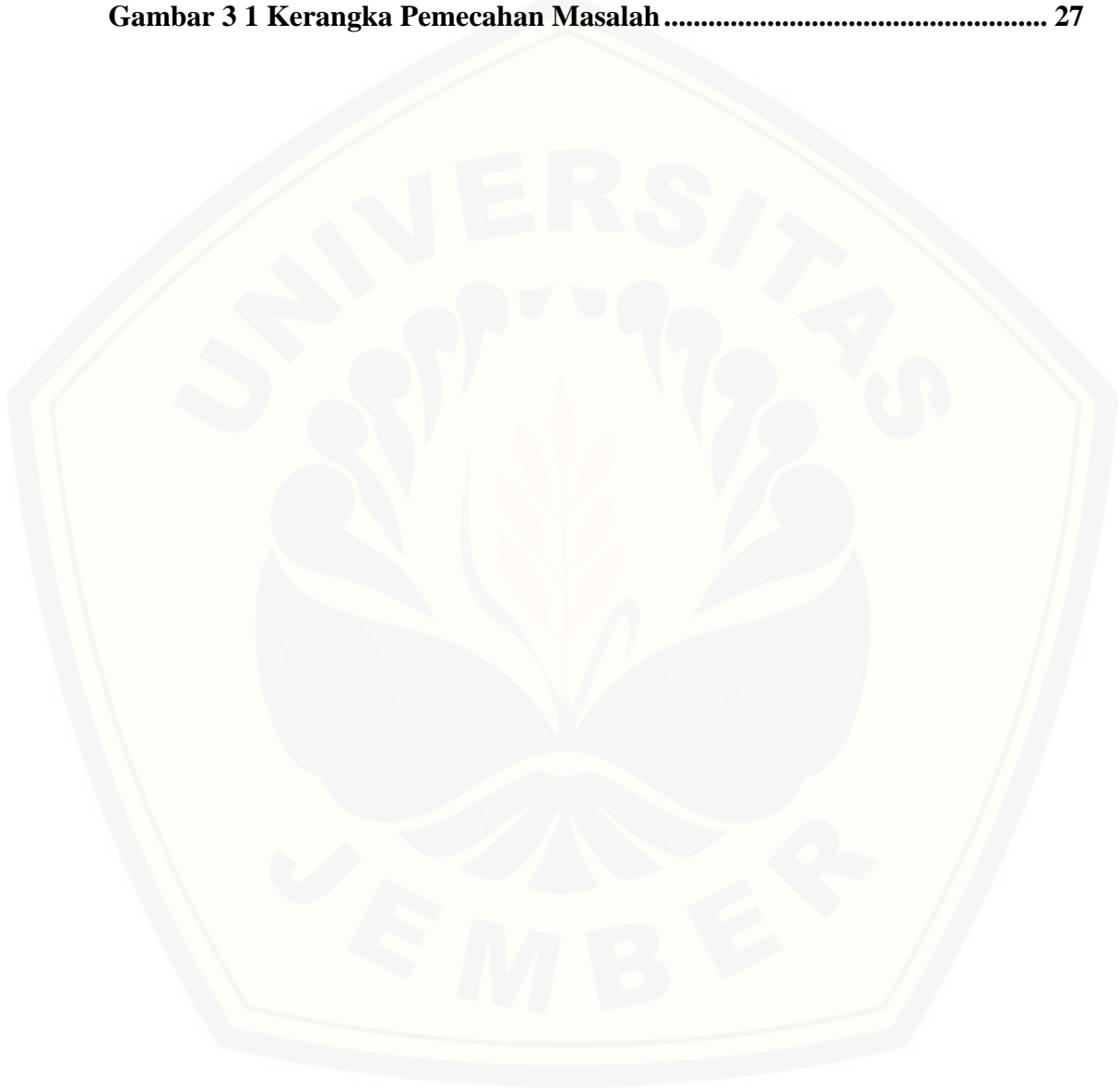
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran.....	19
Tabel 4.2 Daftar Nama Perusahaan Sampel.....	30
Tabel 4.3 Deskriptif Statistik	30
Tabel 4.4 Uji Kelayakan Variabel IOS	36
Tabel 4.5 Analisis Perhitungan IOS	37
Tabel 4.6 Uji Normlitas Data	39
Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis	41



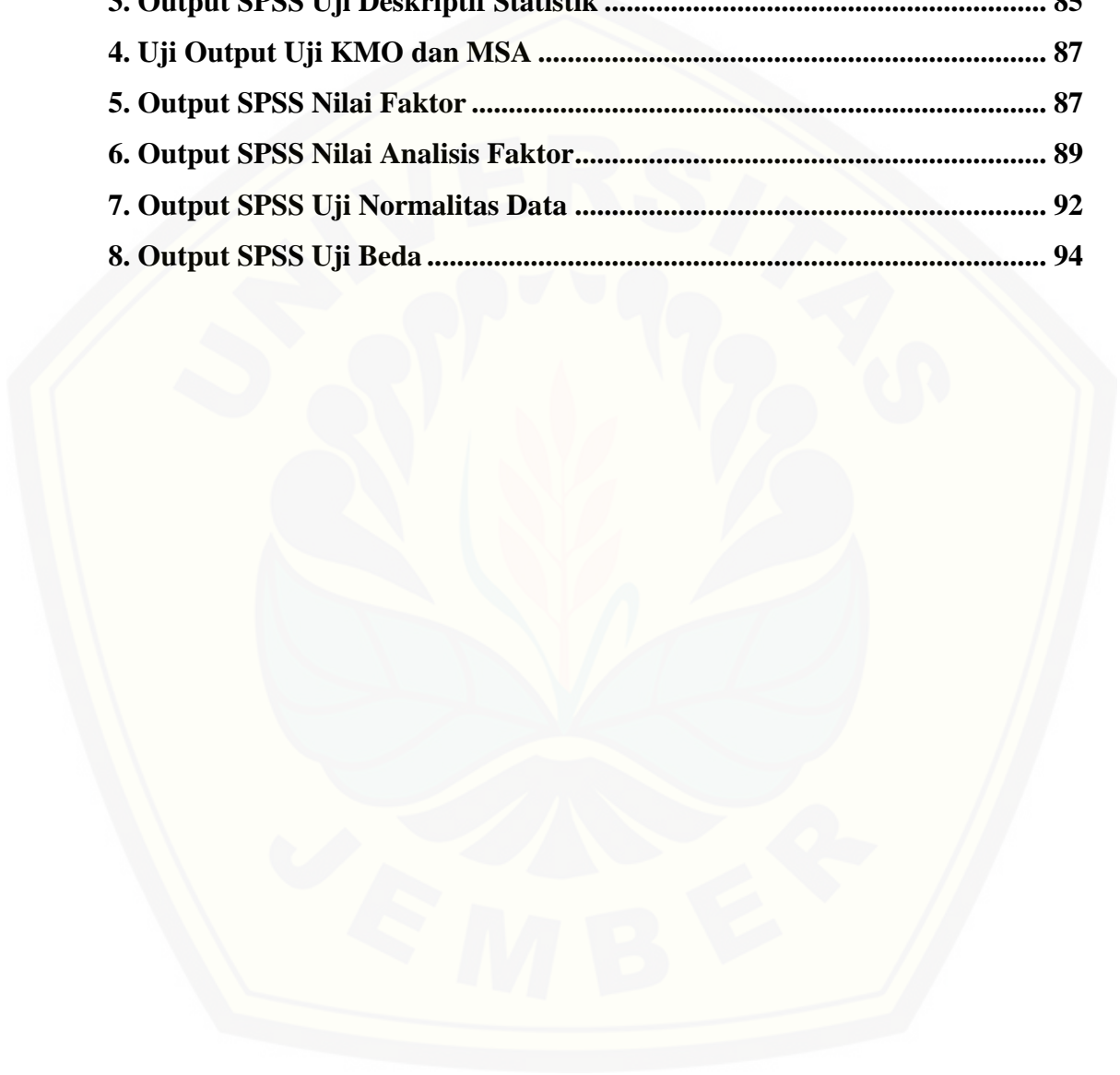
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian 15
Gambar 3 1 Kerangka Pemecahan Masalah 27



DAFTAR LAMPIRAN

1. Klasifikasi Sampel.....	53
2. Daftar Nama Perusahaan Sampel	54
3. Output SPSS Uji Deskriptif Statistik	85
4. Uji Output Uji KMO dan MSA	87
5. Output SPSS Nilai Faktor	87
6. Output SPSS Nilai Analisis Faktor.....	89
7. Output SPSS Uji Normalitas Data	92
8. Output SPSS Uji Beda	94



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemakmuran suatu Negara dapat dilihat dari pertumbuhan ekonominya. Salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk mewujudkan pertumbuhan ekonomi yaitu perkembangan jumlah perusahaan pada Negara tersebut. Pertumbuhan perusahaan memungkinkan terjadinya kenaikan jumlah tabungan yang progresif, penanaman modal, diversifikasi produk serta peningkatan peluang kerjasama.

Pertumbuhan perusahaan bersifat fluktuatif yaitu perusahaan bisa mengalami pertumbuhan sampai tumbuh secara pesat dan adakalanya perusahaan mengalami penurunan. Perkembangan perusahaan dapat diukur dengan *leverage* yang dimiliki. Perusahaan yang tumbuh mempunyai *leverage* lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh dengan pertimbangan untuk mengurangi risiko usahanya. Penggunaan *leverage* yang besar akan berdampak pada besarnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menutupi biaya tetap. Oleh sebab itu, perusahaan yang tumbuh cenderung untuk menganggarkan dananya lebih sedikit pada *leverage* karena dana perusahaan yang tumbuh digunakan untuk pengembangan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan pihak eksternal maupun pihak internal perusahaan. Bagi para investor perusahaan yang tumbuh akan memberikan pengembalian tinggi atas dana yang diinvestasikan. Adapun pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan manajer dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Pertumbuhan perusahaan dicerminkan oleh peningkatan penjualan, laba atau aset.

Pertumbuhan perusahaan diharapkan selalu meningkat agar nilai aset perusahaan tumbuh sesuai dengan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan bisa tercermin pada harga saham di pasar. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu keadaan ekonomi, penjualan, laba, dividen dan rumor. Apabila faktor-faktor tersebut mendukung nilai perusahaan, maka akan menaikkan harga saham, sebaliknya apabila faktor-faktor tersebut tidak bisa

mendukung nilai perusahaan serta perusahaan tidak bisa menampilkan yang diharapkan oleh investor maka harga saham akan turun.

Menurut Smith dan Watts (1992), peluang pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan berbagai nilai set kesempatan investasi atau biasa disebut dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat memengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aset tetap dan opsi investasi di masa yang akan datang.

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa pemilihan investasi pada masa depan tidak hanya difokuskan pada pengembangan dan riset, tetapi kemampuan perusahaan mengambil kesempatan dalam peluang investasi, pendanaan maupun dividen. Pengambilan keputusan investasi memengaruhi manajer dalam mengembangkan perusahaan. Perkembangan perusahaan akan meningkatkan pertumbuhan dan memperpanjang masa hidup suatu perusahaan.

Kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi sehingga perlu diproksikan. IOS merupakan set kesempatan investasi yang berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan (Yeti, 2002). *Investment Opportunity Set* (IOS) diproksikan menjadi 3 jenis yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi IOS berbasis investasi dan proksi IOS berbasis varian. Proksi IOS bertujuan untuk memudahkan berbagai pihak dalam membuat keputusan.

Penelitian ini menggunakan lima proksi IOS yang terdiri dari seluruh proksi berbasis harga dan sebagian proksi berbasis investasi. Proksi berbasis harga dianggap terbaik karena proksi berbasis harga menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu dan prospek di masa datang (Gaver dan Gaver 1993), sehingga pada penelitian ini semua proksi IOS yang berbasis harga digunakan yaitu *Ratio Market Value Asset to Book Value of Assets* (MVA/BVA), *Market Value Equity to Book Value of equity Ratio* (MVE/BVE), *Book Value Property, Plant And Equipment to Firm Value* (PPE/BVE). Sedangkan pada proksi berbasis investasi digunakan satu proksi IOS yaitu *Capital Expenditure to Book Value of Asset* CAP/BVA karena beberapa penelitian terdahulu memakai CAP/BVA dalam

menilai perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh. Proksi IOS yang terakhir adalah *Price Earning Ratio* (PER) yang sering digunakan penelitian mengenai pertumbuhan perusahaan karena mencerminkan nilai kapitalisasi pasar saat ini.

Menurut Brealey *et al.* (2002:6), keputusan pendanaan dilakukan oleh perusahaan ketika perusahaan perlu mendapatkan dana dengan mengundang investor untuk menanamkan uang kas sebagai bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor ditambah dengan tingkat bunga tetap. Kebijakan pendanaan merupakan faktor yang penting dalam menentukan kebijakan yang diambil dalam berinvestasi ke depan karena pendanaan akan berpengaruh terhadap perusahaan maupun investor. Kebijakan pendanaan bagi perusahaan digunakan untuk mengembangkan operasional perusahaan. Bagi investor pendanaan ditujukan untuk menanam modal mereka kepada pihak perusahaan agar mendapat pengembalian serta keuntungan dari perusahaan. Bentuk keuntungan dari perusahaan *public* yang diberikan kepada pemegang saham adalah dividen.

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham. Nilai dividen ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase tertentu atas nilai nominal saham dan bukan dari nilai pasarnya (Ahmad dan Ali, 2014:115). Dividen dapat diberikan jika saldo kebutuhan dan investasi tercukupi. Selain itu, dividen dapat dibagi atau tidak kepada investor tergantung pada tersedianya uang kas serta ketersediaan jumlah saldo ditahan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor perusahaan properti dan *real estate* karena adanya penurunan suku bunga serta peningkatan jumlah penduduk dan bangunan menjadikan Indonesia sebagai tujuan investasi saham properti dunia. *The Jakarta construction, property and real estate indeks* menunjukkan lonjakan lebih dari 25% selama tahun 2014. Beberapa produk properti mulai menunjukkan kenaikan harga di antaranya Alam Sutera, harga rumah naik sebesar 0,8% sementara Lippo Cikarang harga rumah naik sebesar 0,4%. Menurut survei BI, harga rumah baru di seluruh Indonesia juga mengalami

kenaikan sebesar 5,7% pada kuartal pertama tahun 2015, lebih tinggi daripada tahun 2014. *Government of Singapore Investment Corporation (GIC) Pte*, telah sepakat untuk menanamkan investasi 500 juta dollar AS setara dengan Rp 65 triliun pada proyek properti di kawasan pusat bisnis Jakarta. Demikian halnya dengan Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) ketenagakerjaan dan dana pensiun negara Indonesia berencana untuk meningkatkan investasi di sektor rumah murah dalam rangka memenuhi permintaan dari pekerja berpenghasilan rendah (Arimbi, 2015).

Pertumbuhan properti dan *real estate* merupakan peluang investasi yang besar bagi perusahaan properti dan *real estate* untuk mengembangkan usaha. Kesempatan investasi perusahaan akan memengaruhi kebijakan pendanaan dan dividen. Perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen dalam jumlah kecil untuk meningkatkan proporsi *internal equity* yang digunakan untuk mendanai investasi serta mengurangi risiko usaha apabila terjadi kegagalan pembayaran bunga hutangnya. Artinya, kebijakan pendanaan perusahaan akan berkaitan langsung dengan kebijakan dividennya.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis dan menguji tentang kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dikaitkan dengan (IOS). Yeti (2002) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas *book debt equity*, dividen, respon perubahan saham dan volume perdagangan pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh, sedangkan pada *market debt equity* terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Isnaeni (2005) menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Sementara kebijakan dividen tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Christian (2009), Einde (2009) dan Novi (2012) menunjukkan perbedaan signifikan kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh. Sri (2010) menunjukkan terdapat korelasi negatif signifikan kebijakan pendanaan dan korelasi positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan pendekatan IOS. Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka penelitian ini perlu dikaji kembali untuk memberikan hasil yang lebih memadai dengan data relevan serta kondisi terkini. Selain itu, perkembangan perusahaan properti dan *real estate* yang pesat di Indonesia akan menarik investor untuk menanam investasi pada perusahaan properti dan *real estate*. Meskipun demikian, setiap perusahaan memiliki perkembangan berbeda-beda, sehingga perlu dikaji tentang perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan-perusahaan properti dan *real estate*.

1.2 Rumusan Masalah

Beberapa penelitian tentang perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh sudah dilakukan dan terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian di mana Christian (2009), Einde (2009), dan Novi (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada kebijakan pendanaan dan dividen. Sedangkan Sri (2010) menemukan hubungan negatif signifikan pada *book debt equity*, *dividend yield* dan *dividend payout ratio*. Yeti (2002) dan Isnaeni (2005) tidak menemukan perbedaan secara signifikan antara kebijakan pendanaan dan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan di atas, perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. apakah terdapat perbedaan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh?, dan
- b. apakah terdapat perbedaan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh?.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. menguji perbedaan kebijakan pendanaan pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh, dan
- b. menguji perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah serta tujuan penelitian di atas diharapkan dapat memberikan manfaat kepada peneliti, investor, dan perusahaan.

a. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan menambah wawasan dan referensi bagi penelitian selanjutnya dalam mempelajari manajemen keuangan khususnya mengenai kebijakan pendanaan dan dividen dengan menggunakan proksi *Investment Opportunity Set (IOS)*.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi investor dan calon investor dalam melakukan pertimbangan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan properti dan *real estate* dengan melihat prospek perusahaan ke depan yang dinilai dari pendekatan proksi IOS.

c. Bagi perusahaan

Diharapkan penelitian ini bisa menjadi bahan masukan bagi manajer untuk investasi dalam jangka waktu ke depan serta sebagai penilai bagi perusahaan sejauh mana perusahaan telah memanfaatkan peluang-peluang investasi dalam mengembangkan usahanya.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya sudah ditetapkan oleh manajemen sebelumnya, di mana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan agar mendapatkan pengembalian yang lebih besar pada masa yang akan datang. Komponen dari nilai perusahaan merupakan sebuah hasil dari pilihan-pilihan investasi untuk digunakan pada masa yang akan datang dan merupakan proksi dari IOS itu sendiri.

IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang (Gaver dan Gaver, 1993). Perusahaan yang memiliki sejumlah kesempatan investasi baik berwujud maupun tidak berwujud yang prespektif akan memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut memiliki kesempatan tumbuh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sedikit kesempatan investasi. IOS mencerminkan terdapat proyek pilihan investasi dengan *net present value* positif. Oleh karena itu, tidak semua perusahaan bisa melakukan kesempatan investasi di masa yang akan datang (Tatang dan Novi, 2008).

Pertumbuhan merupakan nilai sekarang dari pilihan keputusan investasi di masa depan. Tujuan perusahaan berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Bauran aset perusahaan dan peluang investasi berpengaruh terhadap struktur modal, jatuh tempo dan struktur perjanjian kontrak hutang, kebijakan dividen, kontrak kompensasi dan kebijakan akuntansi karena set kesempatan investasi biasanya tidak bisa teramati secara observatif (Adam dan Goyal, 2000).

2.1.2 Proksi Investment Opportunity Set (IOS)

Beberapa penelitian biasanya menggunakan variabel-variabel proksi untuk IOS dan menunjukkan hubungan proksi-proksi antara satu dengan yang lainnya. Smitt dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), Adam dan Goyal (2000) mengklasifikasikan proksi IOS menjadi tiga kategori yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi dan proksi berbasis varian.

- a. Proksi berbasis harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam nilai pasar saham. Harga saham merupakan proksi terbaik dari kinerja perusahaan karena menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu dan prospek di masa datang. Proksi ini berdasarkan pada prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial yang dinyatakan dengan harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi untuk aset riil yang dimiliki daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Oleh karena itu, proksi berbasis harga sangat tergantung pada harga saham. Proksi IOS yang berbasis harga adalah: MVA/BVA, MBE/BVE, dan PPE/BVA.
- b. Proksi IOS berbasis pada investasi adalah proksi IOS yang menunjukkan tingkat investasi tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki tingkat investasi yang tinggi pada perusahaan yang tumbuh tinggi daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Proksi IOS yang berbasis investasi adalah: *ratio R&D expense to firm value*, *ratio of R&D expense to total assets*, *Ratio of Capital Addition to Firm Value (CAM/BVA)*, *Ratio of Capital Addition to Asset Book Value Equity (CAM/BVE)*.
- c. Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi IOS yang digunakan sebagai pengungkapan bahwa suatu opsi akan bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aset. Proksi IOS yang berbasis pada varian adalah, *variance of total return*, *market model beta*, dan *varian return*.

2.1.3 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Isti (2008:43), teori keagenan merupakan teori hubungan antara pemberi kerja dan penerima pekerjaan. Hubungan agensi muncul ketika pemberi kerja memberikan tugas kepada penerima kerja untuk bekerja dan mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan. Pada perusahaan, *Stakeholder* akan memberikan hak kepada para manajer untuk mengelola perusahaan dan berkewajiban memberikan sinyal kepada para pemegang saham dalam memaksimalkan nilai perusahaan diukur dengan harga saham.

Masalah keagenan muncul ketika pemegang saham memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang diperoleh dari investasi perusahaan. Sedangkan manajer memiliki tujuan yaitu meningkatkan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Hal ini akan menciptakan konflik kepentingan yang potensial, sehingga perusahaan memerlukan waktu dan biaya untuk mengurangi masalah keagenan yang disebut dengan *agency cost*.

Menurut Isti (2008:46), *agency cost* digunakan oleh pihak prinsipal untuk mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan agen. Dengan demikian manajer akan mengurangi pengeluaran untuk memuaskan kebutuhan pribadi dengan mengabaikan kepentingan para pemegang saham. Selain itu, *agency cost* digunakan untuk mencegah pihak manajemen fokus terhadap hasil yang memuaskan saja namun juga memaksimalkan harga saham.

2.1.4 Kebijakan Pendanaan dan Pertumbuhan Perusahaan

Kebijakan pendanaan berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan pertimbangan pembelanjaan yang optimal, serta pertimbangan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dana dari luar perusahaan. Dasar kebijakan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik sumber internal maupun sumber eksternal. Hal ini dikarenakan dalam rangka mengukur risiko, hutang jangka panjang ditunjukkan pada prospek laba dan perkiraan arus kas sehingga perusahaan berusaha mempertahankan keseimbangan antara proporsi aset yang didanai oleh pihak kreditur dan didanai oleh pemilik perusahaan (Brealey *et al.*, 2006:6).

Brigham dan Houston (2002:40), menjelaskan bahwa besarnya proporsi antara liabilitas dan ekuitas untuk mendanai kegiatan perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Apabila pengembangan penjualan saham lebih besar dari biaya untuk penerbitan surat hutang, maka akan mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk menggunakan liabilitas lebih banyak. Namun, perusahaan yang tumbuh sering menghadapi ketidakpastian serta risiko dari liabilitas yang tinggi. Karena perusahaan cenderung mengurangi keinginan menggunakan liabilitas maka perusahaan harus selalu berusaha menyediakan ekuitas yang diperlukan untuk mendukung operasi perusahaan dengan cara meningkatkan laba ditahan untuk mendanai operasi perusahaan.

2.1.5 Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan

Isti (2008:54) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bentuk penghargaan untuk pemegang saham dan *supply capital* pada perusahaan. Kebijakan pemberian dividen tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (*reinvestment*). Pada awal periode perusahaan mampu membayarkan dividen yang tinggi tetapi pembayaran dividen pada tahun-tahun berikutnya menjadi lebih rendah.

Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan jumlah dana yang diperlukan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan akan semakin tinggi, sehingga perusahaan lebih senang apabila menahan keuntungan daripada membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar dana yang ditahan oleh perusahaan akan mengakibatkan semakin rendah pembagian dividen yang dibagikan oleh para pemegang saham. Kebijakan dividen pada perusahaan sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah. Hal ini berkaitan dengan rencana reinvestasi dari sebagian laba yang diperolehnya, tetapi perusahaan yang termasuk kelompok perusahaan sedang tumbuh akan mampu menghasilkan tingkat pertumbuhan dividen yang lebih tinggi (Ahmad dan Ali, 2014:113).

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Besarnya dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Micheel (2006), secara umum kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan adalah salah satu dari kebijakan ini, yaitu *Constant dividend payout ratio* dan *Stable per share dividend*.

- a. *Constant dividend payout ratio* merupakan cara mengatur *dividen payout ratio* yang dibagikan secara tetap dengan cara membayar jumlah presentase tetap dari pendapatan tahunan, menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan jumlah presentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, dan menentukan proyeksi *payout ratio* untuk jangka waktu panjang.
- b. *Stable per share dividend* yaitu kebijakan yang menetapkan besaran dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian tentang perbedaan perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh dengan pendekatan IOS telah dilakukan misalnya, Yeti (2002) meneliti tentang perbedaan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan kebijakan pendanaan, dividen, perubahan harga saham dan volume perdagangan pada bursa efek Jakarta dengan pendekatan asosiasi proksi *Investment Opportunity Set* (IOS). Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 100 perusahaan. Penelitian ini menggunakan lima proksi IOS yaitu PPE/BVA, MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA, dan VAR. dari kelima rasio terdapat hubungan korelasi positif antara MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA dengan VAR. korelasi negatif antara MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA dengan PPE/BVA. Dari proksi IOS tersebut pertumbuhan perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu perusahaan tidak tumbuh dengan perusahaan tumbuh. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan *market debt equity* pada perusahaan yang tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh. Sedangkan rasio *book*

debt equity, *dividend payout ratio*, *dividend yield* dan CAR tidak terdapat perbedaan signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

Isnaeni (2005) meneliti tentang hubungan IOS dengan realisasi pertumbuhan serta perbedaan perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh terhadap kebijakan dividen di bursa efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini sebanyak 36 perusahaan. Proksi IOS yang digunakan yaitu PPE/BVA, PER, MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA, CAP/BVA dan CAONS. Korelasi signifikan perusahaan tumbuh terjadi pada MVE/BVE, MVA/BVA, dan CAP/BVA. Untuk perusahaan tidak tumbuh berkorelasi positif terhadap CAP/MVA. Dari hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan rasio *market debt equity* dan *dividend payout ratio* pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Sedangkan *book debt equity*, *dividend yield* terdapat perbedaan signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

Christian (2009) melakukan penelitian tentang kebijakan pendanaan dan dividen dengan pendekatan Investment Opportunity Set (IOS). Sampel pada penelitian ini sebanyak 32 perusahaan. Proksi IOS yang digunakan yaitu, MVA/BVA, MVE/BVE, PFR, CAP/MVA dan PPE/BVA. Pada penelitian ini terdapat perbedaan signifikan kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan berpotensi tumbuh rendah. Perusahaan yang tumbuh tinggi memiliki *debt to equity ratio* yang lebih besar. Sedangkan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah memiliki *dividend yield* lebih besar daripada perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi.

Einde (2009) meneliti tentang hubungan IOS berdasarkan nilai pasar dan buku dengan realisasi pertumbuhan. Sampel pada penelitian ini sebanyak 53 perusahaan manufaktur. Terdapat lima proksi IOS yang digunakan yaitu MVE/BVE, PER, MVA/MVA, CAP/BVA, CAP/MVA. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan signifikan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen pada perusahaan yang tumbuh tinggi daripada tumbuh rendah.

Sri (2010) meneliti tentang hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini sebanyak 51 perusahaan. Proksi IOS

yang digunakan pada penelitian ini adalah PER, MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA dan CAP/BVA. untuk membedakan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Terdapat korelasi negatif signifikan pada CAP/BVA pada komponen matrik dan MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA yang memiliki korelasi negatif pada komponen matrik. rasio *book debt equity*, *dividend payout ratio* dan *dividend yield* menunjukkan korelasi negatif tidak signifikan pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

Novi (2012) meneliti tentang kinerja finansial dan kesempatan investasi pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 106 sampel. Proksi IOS yang digunakan pada penelitian ini adalah MVE/BVE, MVA/BVA, EPR, CAP/BVA, CAP/MVA. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan signifikan DER, DPR, *systematic risk* serta ROA pada perusahaan yang tumbuh tinggi daripada tumbuh rendah.

Beberapa penelitian menggunakan rasio proksi IOS (MVA/BVA, MVE/BVE, PFR, CAP/MVA dan PPE/BVA) dalam menentukan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Beberapa penelitian di atas menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan tumbuh memiliki kebijakan pendanaan dan dividen lebih rendah daripada perusahaan tumbuh rendah, Namun ada beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan dan dividen memiliki nilai tinggi pada perusahaan yang tumbuh dibandingkan dengan perusahaan tidak tumbuh.

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu mengetahui perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan pendekatan IOS. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pengambilan periode pengamatan terbaru tahun 2012-2015 serta objek yang diteliti berfokus pada perusahaan properti dan *real estate*.

Penelitian mengenai IOS sudah banyak dilakukan. Setiap penelitian memiliki waktu yang berbeda, objek penelitian yang berbeda serta hasil penelitian yang berbeda-beda. Tabel 2.1 berikut menyajikan ringkasan beberapa penelitian terdahulu.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.

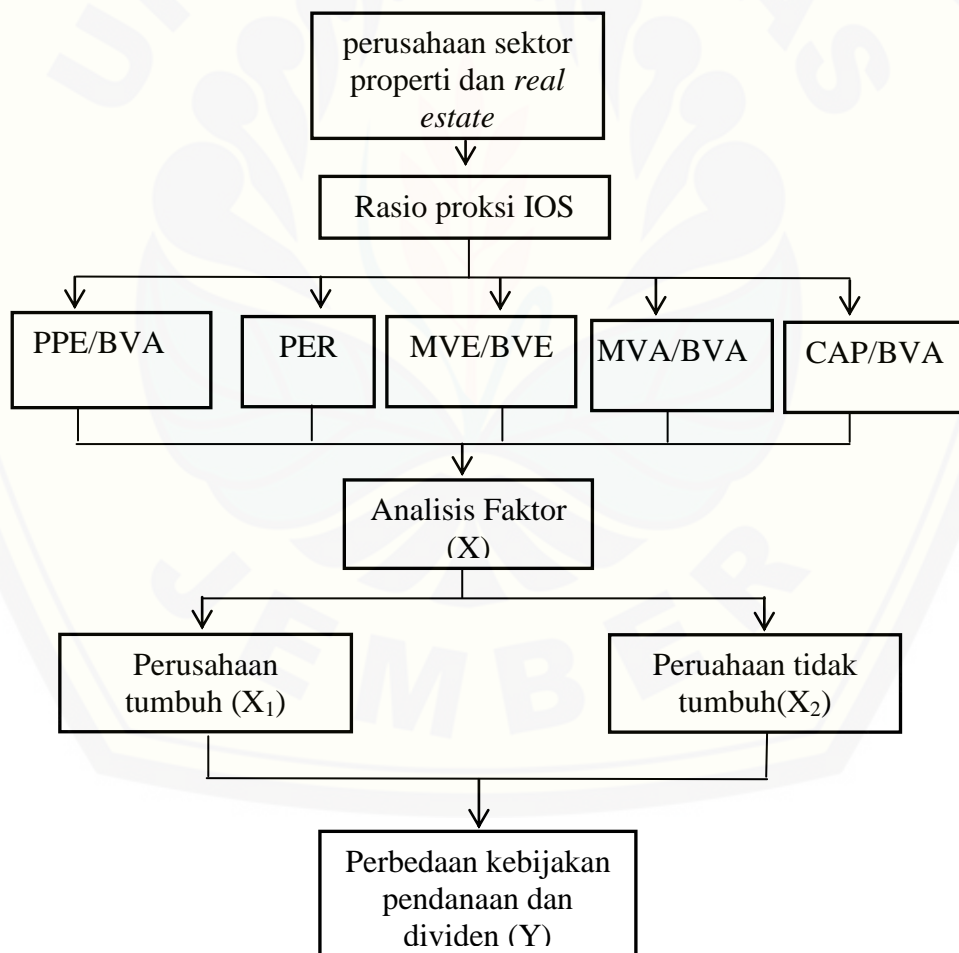
No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
1	Yeti (2002)	PPE/BVA, rasio (P/E), MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA, VAR, DY, DPR, <i>market debt equity</i> , <i>book debt equity</i> dan CAR	Analisis faktor dan uji beda	perbedaan yang signifikan <i>market debt equity</i> . Sedangkan rasio <i>book debt equity</i> , <i>dividend payout ratio</i> <i>Dividend Yield</i> , dan CAR tidak terdapat perbedaan signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh
2	Isnaeni (2005)	PPE/BVA, PER, MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/MVA, CAP/BVA dan CAONS, DPR, DY, <i>market debt equity</i> , <i>book debt equity</i>	Analisis faktor dan uji beda	tidak terdapat perbedaan signifikan rasio <i>market debt equity</i> dan <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan <i>book debt equity</i> dan <i>dividend yield</i> terdapat perbedaan signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.
3	Christian (2009)	MVA/BVA, MVE/BVE, PFR, CAP/MVA, dan PPE/BVA. <i>debt to equity</i> dan <i>dividend yield</i>	Analisis faktor dan uji beda	Perbedaan signifikan <i>debt to equity ratio</i> dan <i>dividend yield</i> terhadap pertumbuhan perusahaan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.
4	Einde (2009)	MVE/BVE, PER, MVA/MVA, CAP/BVA, CAP/MVA	Analisis faktor dan uji beda	perbedaan signifikan kebijakan pendanaan dan dividen lebih rendah pada perusahaan yang tumbuh tinggi daripada tumbuh rendah.
5	Sri (2010)	MTBVEQ, MTBVAS, rasio E/P, CAPX/BVE, CAPX/BVA, DPR, DY, dan <i>book debt equity</i>	Analisis faktor, korelasi product moment pearson, korelasi spearman rank	rasio <i>book debt equity</i> , <i>dividend payout ratio</i> dan <i>dividend yield</i> menunjukkan korelasi negatif tidak signifikan pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh
6	Novi (2012)	MBVE, MBVA, EPR, CAP/BVA, CAP/MVA, DER, DPR, ROA, <i>systematic risk</i>	Analisis faktor dan uji beda	DER, DPR, ROA, <i>systematic risk</i> menunjukkan perbedaan pengaruh yang signifikan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh

Sumber: Yeti (2002), Isnaeni (2005). Christian (2009), Iende (2009), Sri (2010), dan Novi (2012).

Hasil dari beberapa penelitian di atas menemukan bahwa *market debt equity*, *dividend yield*, *debt equity ratio*, DPR, *systematic risk* dan ROA menunjukkan perbedaan signifikan antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Adapun CAR menunjukkan tidak terdapat perbedaan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Namun beberapa penelitian menemukan tidak terdapat perbedaan *market debt equity*, *book debt equity*, *dividend payout ratio*, *dividend Yield*, dan CAR antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual pada penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 2.1 berikut.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian

Pada Gambar 2.1 di atas terlihat lima proksi IOS yaitu PPE/BVA, PER, MVE/BVE, MVA/BVA, dan CAP/BVA. Kelima proksi tersebut akan direduksi dengan analisis faktor yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor proksi IOS yang berkorelasi signifikan terhadap pembentukan variabel. Faktor analisis ini digunakan dalam penentuan perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh. Tujuan dari pengelompokan perusahaan untuk mengetahui adanya perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh studi pada perusahaan properti dan *real estate*.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.4.1 Hubungan IOS dengan Kebijakan Pendanaan

Smith dan Watts (1992) menemukan adanya bukti bahwa pada perusahaan yang memiliki kesempatan untuk tumbuh lebih besar memiliki liabilitas yang lebih kecil dalam kebijakan struktur modalnya karena pendanaan ekuitas cenderung untuk mengurangi masalah-masalah agensi yang potensial berasosiasi dengan eksistensi liabilitas yang berisiko dalam struktur modalnya. Perusahaan yang tumbuh memiliki tingkat liabilitas yang rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dengan pertimbangan untuk mengurangi risiko usahanya apabila terjadi kegagalan sehingga tidak mampu membayar bunga hutangnya.

Menurut Rokhayati (2005), perusahaan yang tumbuh tinggi lebih mengutamakan pendanaan internal daripada perusahaan tidak tumbuh yang mengutamakan pendanaan eksternal. Perusahaan yang berkembang membutuhkan dana yang besar untuk membiayai investasinya. Perusahaan harus membuat keputusan pendanaan di mana perusahaan cukup menggunakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan atau mengambil dana dari luar perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Einde (2009) dan Novi (2012), bahwa terdapat perbedaan yang signifikan kebijakan pendanaan pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis pada penelitian ini adalah:
 H_1 = terdapat perbedaan kebijakan pendanaan pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

2.4.2 Hubungan IOS dengan Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Perusahaan yang tumbuh nilai dividennya rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh karena perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh karena laba yang ditahan sebagian besar akan dialokasikan untuk melakukan pengembangan usaha sehingga proporsi pembagian dividen berkurang. Perusahaan yang memiliki peluang tumbuh tinggi lebih besar memiliki tingkat liabilitas yang rendah dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan solusi yang berkaitan dengan liabilitasnya (Ahmad dan Ali, 2014:117).

Perusahaan yang tumbuh cenderung membagikan dividennya lebih kecil dibandingkan perusahaan tidak tumbuh karena perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana yang banyak untuk mendanai investasinya (Christian, 2009). Sebaliknya, perusahaan tidak tumbuh cenderung membayar dividen yang tinggi sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi baik, sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian ini adalah:

H_2 = terdapat perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Alasan utama pemilihan jenis penelitian eksplanatori untuk menguji hipotesis yang diajukan agar dapat menjelaskan perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh pada perusahaan properti dan *real estate* menggunakan uji beda. Desain penelitian ini bersifat kuantitatif untuk mengukur konsep dalam pengujian hipotesis yang diteliti.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI sejak tahun 2012 sampai tahun 2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan pertimbangan tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang tidak memiliki laba negatif dari tahun 2012 sampai tahun 2015, karena laba negatif identik dengan kondisi perusahaan tidak mampu mengelola aset dengan baik.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan sektor properti dan *real estate* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, *website* sahamok dan *website* yahoo *finance* yang digunakan untuk mengetahui data keuangan dari perusahaan secara historis dari tahun ke tahun, dividen, harga penutupan saham serta jumlah saham yang beredar. Sumber data yang digunakan diunduh dari www.idx.co.id, www.sahamok.com dan www.yahoofinance.com yang berupa laporan keuangan, harga penutupan saham, jumlah dividen serta jumlah saham yang beredar

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya.

Tbel 3-1 berikut menyajikan uraian definisi operasional variabel penelitian beserta skala pengukurannya.

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran.

No.	Variabel	Definisi operasional	Skala
1	<i>Debt equity ratio</i>	Total liabilitas mencakup semua kewajiban jangka pendek dan jangka panjang termasuk pajak tangguhan	Rasio
2	<i>Debt to Market Value Equity Ratio</i>	Nilai liabilitas terhadap Penilaian pasar atas <i>return</i> dari investasi perusahaan.	Rasio
3	<i>Dividend payout ratio</i>	Persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham	Rasio
4	<i>Dividend yield</i>	Nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham terhadap harga saham	Rasio
5	PPE/BVA	Investasi pada aset tetap yang produktif sebagai aset tetap	Rasio
6	PER	Apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.	Rasio
7	MVE/BVE	Penilaian pasar atas <i>return</i> investasi perusahaan yang diharapkan dari ekuitasnya	Rasio
8	MVA/BVA	Prospek pertumbuhan perusahaan yang direfleksikan dari harga saham pasar	Rasio
9	CAP/BVA	Peluang investasi bagi perusahaan melalui kesempatan adanya tambahan modal melalui nilai investasi riil berupa aset tetap	Rasio

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Menentukan Nilai Variabel Penelitian

a. Variabel kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen

Variabel penelitian ini yaitu kebijakan pendanaan (*Debt Equity Ratio*)

dan *Debt to Market Value Equity Ratio*) dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio* dan *dividend yield*).

1) *Debt Equity Ratio*

Menentukan *Debt Equity Ratio* yang diperoleh dari total kewajiban dibandingkan dengan total nilai buku ekuitas

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{liability}}{\text{equity}}$$

2) *Debt to Market Value Equity Ratio*

Menentukan nilai *Debt to Market Value Equity Ratio* dengan membandingkan total hutang dengan saham yang beredar dikali harga penutupan saham

$$\text{Debt to Market Value Equity Ratio} = \frac{\text{liability}}{\text{share outstanding} \times \text{closing share price}}$$

3) *Dividend Payout Ratio*

Menentukan nilai *Dividend Payout Ratio* dengan membandingkan dividen per lembar saham dengan laba bersih per saham

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

4) *Dividend Yield*

Menentukan nilai *Dividend Yield* dengan membandingkan dividen per lembar saham dengan harga perlembar saham saat penutupan akhir tahun.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{price per share at closing}}$$

b. Variabel Proksi IOS

Variabel proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) pada penelitian ini yaitu,

1) *Book Value of Plant, Property and Equipment to Book Value of Asset* (PPE/BVA)

Menentukan nilai variabel *Book Value of Plant, Property and Equipment to Book Value of Asset* yang diperoleh dari membandingkan nilai buku aktiva tetap dengan nilai buku total aktiva

$$\text{PPE/BVA} = \frac{\text{book value of fixed assets}}{\text{book value of assets}}$$

2) *Price Earning Ratio* (PER)

Menentukan nilai *Price Earning Ratio* yang diperoleh dari membandingkan harga penutupan saham dengan laba per lembar saham

$$\text{PER} = \frac{\text{closing stock price}}{\text{earning per share}}$$

3) *Market Value Equity to Book Value of Equity* (MVE/BVE)

Menentukan nilai variabel *Market Value to Book Value of Equity* yang diperoleh dari perbandingan investasi perusahaan dengan total ekuitas perusahaan

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\sum \text{shares outstanding} \times \text{Closing Stock Price}}{\text{equity}}$$

4) *Market Value to Book Value of Asset* (MVA/BVA)

Menentukan nilai variabel *Market Value to Book Value of Asset* diperoleh dari membandingkan aset yang digunakan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\sum \text{asset} - \sum \text{Equity} + (\sum \text{shares outstanding} \times \text{closing share price})}{\text{assets}}$$

5) *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAP/BVA)

Menentukan nilai *Capital Expenditure to Book Value of Asset* yang diperoleh dari membandingkan tambahan modal saham dalam satu tahun dengan total aset yang dimiliki perusahaan

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{the book value of fixed asset } t - \text{book value of fixed asset } t-1}{\text{assets}}$$

3.5.2 Deskriptif Statistik

Deskriptif statistik merupakan gambaran fenomena atau karakteristik dari data yang telah dikumpulkan peneliti. Secara statistik. Statistik pada penelitian ini menjelaskan mengenai gambaran data penelitian berupa besarnya nilai mean, maksimum, minimum, standar deviasi dan median dari seluruh variabel dalam penelitian ini.

3.5.3 Analisis Faktor (*Confirmatory Factor Analysis*)

Analisis faktor konfirmatori adalah suatu teknik analisis faktor yang berdasarkan pada teori dan konsep yang sudah diketahui dan ditentukan sebelumnya. Lalu dibuat sejumlah faktor yang akan dibentuk, serta variabel apa saja yang termasuk ke dalam masing-masing faktor, pembentukan faktor konfirmatori secara sengaja berdasar pada teori dan konsep untuk mendapatkan variabel baru atau faktor yang mewakili beberapa item yang merupakan variabel. Pada dasarnya tujuan analisis faktor konfirmatori adalah untuk mengidentifikasi adanya hubungan antar variabel dengan melakukan uji korelasi, serta untuk menguji validitas dan reliabilitas instrument.

Analisis faktor ditujukan agar dapat mengetahui faktor-faktor proksi IOS mana saja yang berkorelasi secara signifikan terhadap pembentukan variabel. Dalam penelitian ini terdapat tahapan analisis faktor dalam mengkategorikan perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh yaitu sebagai berikut:

1. Menentukan variabel proksi IOS yang digunakan dalam analisis data. Variabel proksi IOS yang digunakan adalah PPE/BVA, PER, MVE/BVE, MVA/BVA, dan CAP/BVA
2. Pengujian *Kaiser Mayer Olkin* (KMO). Pengujian digunakan untuk mengetahui layak atau tidaknya analisis faktor digunakan dalam data yang dimiliki. ketentuan nilai KMO dalam penelitian ini adalah
 - (1) Jika probabilitas (sig) $< 0,5$ maka variabel dapat dianalisis lebih lanjut
 - (2) Jika probabilitas (sig) $> 0,5$ maka variabel tidak dapat dianalisis lebih lanjut sehingga variabel tersebut harus dikeluarkan
3. Pengujian *Measure of Sampling Adequacy* (MSA). Pengujian ini digunakan untuk mengukur seberapa tepat suatu variabel terprediksi oleh variabel lain. ketentuan nilai MSA dalam penelitian ini adalah
 - (1) Jika nilai MSA $> 0,5$ maka variabel tersebut dapat dianalisis lebih lanjut
 - (2) Jika nilai MSA $< 0,5$ maka variabel tersebut tidak dapat dianalisis lebih lanjut sehingga variabel tersebut harus dikeluarkan

4. Setelah melakukan pengujian faktor maka langkah selanjutnya adalah menjumlahkan nilai faktor skor masing-masing
5. Jumlah dari nilai faktor dari masing-masing pengamatan dirangking berdasarkan nilai total faktor skornya.
6. Mengklasifikasikan pengelompokan perusahaan yang tumbuh dan erusahaan yang tidak tumbuh berdasarkan pengamatan perusahaan per periode. Pengelompokan perusahaan diklasifikasikan 40% perusahaan dengan nilai tinggi masuk kategori perusahaan tumbuh, 40% perusahaan dengan nilai terendah masuk kategori perusahaan tidak tumbuh, dan 20% merupakan nilai tengah yang dihilangkan karena nilainya kurang ekstrim dalam pengelompokan perusahaan, sehingga akan tampak jelas perbedaan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dari nilai skor faktornya.

3.5.4 Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data digunakan untuk menguji bahwa data setiap variabel penelitian yang akan dianalisis membentuk distribusi normal atau tidak. Penentuan sampel penelitian yaitu apabila data lebih dari 50 sampel maka menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* sedangkan apabila data kurang dari 50 sampel maka menggunakan pengujian *Shapiro Whilk*. Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut

1. Menentukan hipotesis
 H_0 = data berdistribusi normal
 H_a = data tidak berdistribusi normal
2. Menentukan tingkat signifikansi (α)
Tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini adalah 5%.
3. Menguji normalitas dengan Uji *Kolmogorov Smirnov* atau *Shapiro Whilk*
Memasukkan data pada aplikasi SPSS serta mengikuti prosedur pengujian *Kolmogorov Smirnov* atau *Shapiro Whilk*.
4. Menarik kesimpulan
Jika $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima, artinya variabel yang diteliti berdistribusi normal.

Jika $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak, artinya variabel yang diteliti tidak berdistribusi normal.

3.5.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *independent sample t-test* untuk data yang berdistribusi normal dan menggunakan uji *U-Mann Whitney* apabila data tidak berdistribusi normal. Pengujian ini digunakan untuk menguji perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen dari kelompok perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh.

Uji *U-Mann Whitney* digunakan untuk menguji signifikansi hipotesis dua sampel independen yang sangat kuat dan merupakan alternatif dari uji parametrik *independent sample t-test*. Langkah-langkah pengujian hipotesis menggunakan ketentuan sebagai berikut:

a. *Independent Sample t test*

Uji *independent sample t test* digunakan untuk menguji adanya perbedaan dua kelompok pada data yang berdistribusi normal. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis

H_{01} : tidak terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

H_{a1} : terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

H_{02} : tidak terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

H_{a2} : terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

2) Menentukan tingkat signifikansi (α)

Tingkat signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%

3) Menguji dengan *independent sample t test*

Memasukkan data pada aplikasi SPSS serta mengikuti prosedur pengujian *independent sample t test*.

4) Menarik kesimpulan

Jika $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

Jika $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat perbedaan signifikan antara kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

b. Uji *U-Mann Whitney*

Uji *U-Mann Whitney* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal.

Langkah-langkah pengujian Uji *U-Mann Whitney* adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis

H_{01} : tidak terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

H_{a1} : terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

H_{02} : tidak terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

H_{a2} : terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh

2) Menentukan tingkat signifikansi (α)

Tingkat signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%.

3) Menguji dengan metode *U-Mann Whitney*

Memasukkan data pada aplikasi SPSS serta mengikuti prosedur pengujian *UMann Whitney*.

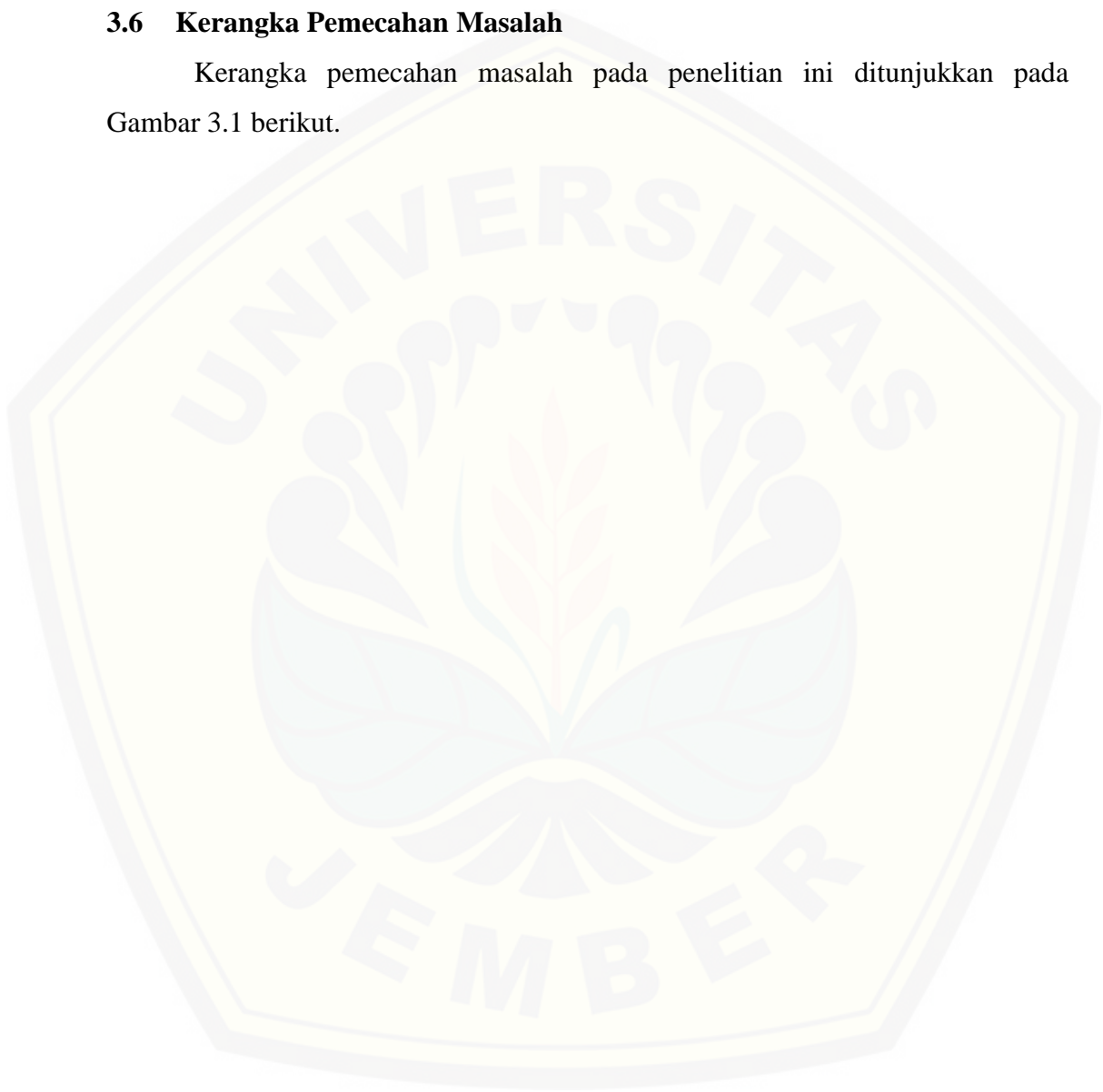
4) Menarik kesimpulan

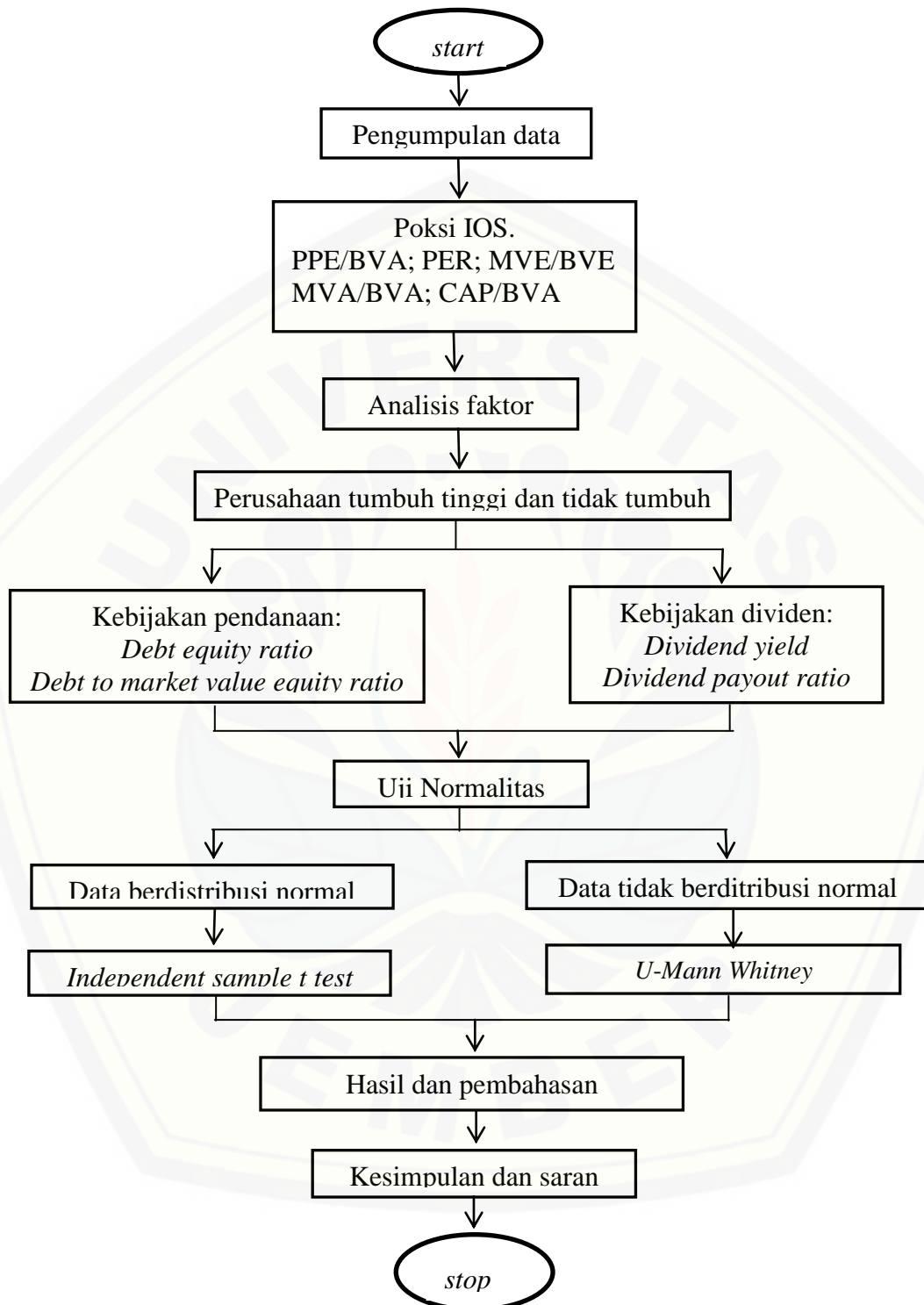
Jika $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat perbedaan signifikan antara kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

Jika $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat perbedaan signifikan antara kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah pada penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 3.1 berikut.





Gambar 3 1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan Kerangka Pemecahan Masalah

1. *Start*, Mulai melakukan penelitian
2. Mengumpulkan data keuangan pertahun, harga penutupan saham, jumlah dividen, serta jumlah saham yang beredar seluruh perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Buesa Efek Indonesia tahun 2012 sampai tahun 2015
3. Penghitungan proksi *Investment Opportunity Set*
4. Pengelompokan perusahaan dengan menggunakan analisis faktor
5. Pembedaan kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh
6. Melakukan uji normalitas data
7. Pengujian dengan menggunakan uji *Independent sample t-test* jika data berdistribusi normal
Pengujian dengan menggunakan uji *U Mann Whitney* jika data tidak memenuhi syarat normalitas
8. Pembahasan hasil penelitian
9. Kasimpulan dan saran
10. *Stop*, penelitian telah berakhir

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan kebijakan pendanaan dan dividen antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Periode penelitian ini adalah tahun 2012 sampai tahun 2015 dengan sampel penelitian sebanyak 123 data. Kesimpulan hasil penelitian ini menggunakan uji *independent sample t test* dan uji *U Mann Whitney* dengan hasil adalah sebagai berikut.

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai *debt equity ratio* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh menunjukkan. Nilai rata-rata *debt equity ratio* perusahaan tumbuh lebih besar daripada perusahaan tidak tumbuh, namun secara statistik selisih tersebut berbeda. Terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan tumbuh dengan perusahaan tidak tumbuh *debt to market value equity ratio* menunjukkan. Hal ini dapat dilihat dari nilai hutang atas harga pasar saham perusahaan yang tumbuh lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai *dividend payout ratio* antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Nilai rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan tumbuh lebih besar perusahaan tidak tumbuh, namun secara statistik selisih tersebut berbeda. Terdapat perbedaan yang signifikan rasio *dividend yield* antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh. Hal ini dapat dilihat dari nilai rasio *dividend yield* pada perusahaan yang tumbuh cenderung membagikan keuntungannya kepada para investor daripada perusahaan yang tidak tumbuh.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, beberapa saran yang dapat dipertimbangkan adalah sebagai berikut.

1. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan proksi IOS untuk menilai atau meneliti tidak hanya fokus pada kebijakan pendanaan dan dividen namun

dapat dikembangkan dengan menambah variabel baru lainnya. Selain itu peneliti selanjutnya dapat mengembangkan dengan menggunakan proksi IOS berbasis investasi secara lengkap seperti *ratio R&D expense to firm value*, *raio of R&D expense to total assets*, maupun *Ratio of Capital Addition to Asset Book Value Equity (CAM/BVE)* supaya hasil yang diperoleh lebih akurat. Selain itu, sampel dapat diperbanyak supaya pengelompokan perusahaan tumbuh serta perusahaan tidak tumbuh dapat konsisten.

2. Bagi investor

Investor sebaiknya memperhatikan prospek pertumbuhan perusahaan ke depan sebagai pertimbangan untuk mendapatkan keuntungan yang diinginkan oleh investor. Analisis sederhana dapat dilakukan dengan melihat laba perusahaan. Laba perusahaan yang bernilai positif lebih berpeluang untuk mengalami pertumbuhan ke depannya.

3. Bagi Perusahaan

Pihak manajemen perusahaan properti dan *real estate* yang tumbuh sebaiknya memerhatikan hutangnya agar konflik antara investor dan pihak manajemen bisa diminimalisir. Hal ini dikarenakan manajer harus mampu untuk mengelola pendanaannya untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan tidak tumbuh disarankan untuk mengelola hutangnya atas nilai pasar sahamnya supaya perusahaan tidak tumbuh dapat mengurangi beban bunga yaitu dengan cara menaikkan harga saham mereka agar nilai pasarnya lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T., dan Goyal, L.V. 2000. The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variable Theory and Exidence. *Working Paper*. Department Of Finance, Hongkong University of Science and Tecknology.
- Ahmad Rodoni dan Ali Herni. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Arimbi Ramadani. 2015. *Indonesia Negara Favorit Investasi Properti*. <http://propert.kompas.com/read/2015/04/09/090000721/Indonesia.Negara.Favorit.Investasi.Proprieti> [30 Maret 2017].
- Brealey, R.A., Myers, S.C., dan Marcus, A.J. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. Fifth edition. New York: Mcgraw-Hill Companies. Terjemahan oleh Yelvi Andri Zaimur. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Singapore: South Western. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Christian Herdinata. 2009. Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan Investment Opportunity Set. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (2): 237-248.
- Einde Evana. 2009. Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) Berasar Nilai Pasar dan Nilai Buku dengan Realisasi Pertumbuhan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 14(2):167-185.
- Hardius Usman dan Nurdin Sobari. 2013. *Aplikasi Teknik Multivariate*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Isnaeni Rokhayati. 2005. Analisis Hubungan Investment Opportunity Set dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. *SMART*, 1 (2): 41-60.
- Isti Fadah. 2008. *Teori Dan Aplikasi Kebijakan Dividen Kas Dan Biaya Keagenan*. Jember: Center For Society Studies.
- Gaver, J. J., dan Keneth, M.G. 1993. Additional Evidence on the Association between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing,

Dividend, and Compensation Policy. *Journal of Accounting and Economics*, 16: 125-160.

Michell Suharli. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Jumlah Saham terhadap Dividen. *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Sistem Informasi*, 6 (2): 243-256.

Novi Puspitasari. 2012. Kinerja Finansial dan Kesempatan Investasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(1):13-33.

Smith J.C., dan Ross LW. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32: 264-292.

Sri Mulyono. 1998. *Statistik untuk Ekonomi*. Depok: Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi UI.

Sri Sugiarti. 2010. Analisis Hubungan antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tidak Dipublikasikan, *Skripsi*. Surakarta. Universitas Sebelas Maret.

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

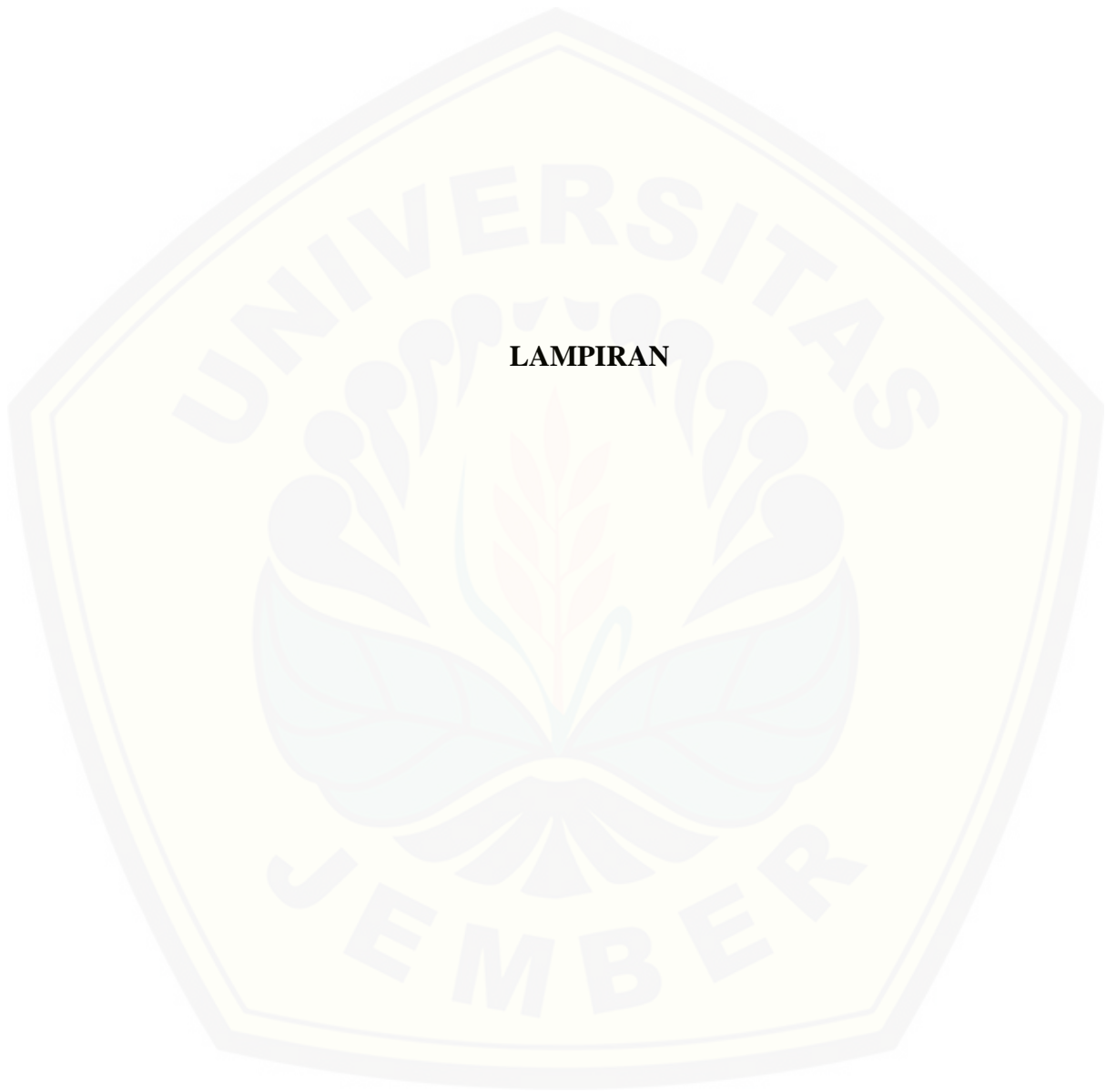
Tatang Ary Gumanti dan Novi Puspitasari. 2008. Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Risiko, dan Kinerja Finnansial. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 8(2): 139-150.

Yeti Iswahyuni. 2002. Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh Dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta dengan Pendekatan Asosiasi Proksi Investment Opportunity Set (IOS). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9 (22): 120-148.

www.idx.co.id

www.saamok.com

www.yahoofinance.com



LAMPIRAN

SAMPEL PENELITIAN

Lampiran 1. Klasifikasi Sampel

No	Nama Perusahaan	Klarifikasi Sampel
1	APLN	Sampel
2	ASRI	Sampel
3	BAPA	Sampel
4	Bcip	Sampel
5	BEST	Sampel
6	BIKA	data keuangan tidak lengkap
7	BIPP	laba negatif
8	BKDP	laba negatif
9	BKSI	Sampel
10	BSDE	Sampel
11	COWL	laba negatif
12	CTRA	Sampel
13	DART	Sampel
14	DMSA	data keuangan tidak lengkap
15	DILD	Sampel
16	DUTI	Sampel
17	ELTy	laba negatif
18	EMDE	Sampel
19	GAMA	Sampel
20	FMII	laba negatif
21	GTMD	Sampel
22	GPRA	Sampel
23	GWSA	Sampel
24	JPRT	Sampel
25	KIJA	Sampel
26	KPIG	data keuangan tidak lengkap
27	LAMI	Sampel
28	LCGP	data keuangan tidak lengkap
29	LPCK	Sampel
30	LPKR	Sampel
31	MDLN	Sampel
32	MKPI	Sampel
33	MMLP	data keuangan tidak lengkap
34	MTLA	Sampel
35	MTSM	laba negatif
36	NIRO	laba negatif
37	MORE	laba negatif
38	PPRO	data keuangan tidak lengkap
39	PLIN	Sampel
40	PUDP	Sampel

41	PWON	Sampel
42	RBMS	laba negatif
43	RDTX	Sampel
44	RODA	Sampel
45	SCBD	Sampel
46	SMDM	Sampel
47	SMRA	Sampel
48	TARA	laba negatif
49	MYRX	data keuangan tidak lengkap

Sumber : www.idx.co.id

Lampiran 2. Daftar nama perusahaan sampel

No.	Nama perusahaan	No.	Nam perusahaan
1.	Agung Podomoro Land Tbk	17.	Jaya Real Property Tbk
2.	Alam Sutera Realty Tbk.	18.	Kawasan Industri Jababeka Tbk
3.	Bekasi Asri Pemula Tbk	19.	Lamicitra Nusantara Tbk
4.	Bumi Citra Permai Tbk.	20.	Lippo Cikarang Tbk
5.	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	21.	Lippo Karawaci Tbk
6.	Sentul City Tbk	22.	Modernland Realty Tbk
7.	Bumi Serpong Damai Tbk	23.	Metropolitan Kentjana Tbk
8.	Ciputra Development Tbk	24.	Metropolitan Land Tbk
9.	Duta Anggada Realty Tbk	25.	Plaza Indonesia Realty Tbk
10.	Intiland Development Tbk	26.	Pudjiadi Prestige Tbk
11.	Duta Pertiwi Tbk	27.	Pakuwon Jati Tbk
12.	Megapolitan Developments Tbk	28.	Pikko Land Development Tbk
13.	Gading Development Tbk	29.	Roda Vivatex Tbk
14.	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	30.	Danayasa Arthatama Tbk
15.	Perdana Gapura Prima Tbk	31.	Suryamas Dutamakmur Tbk
16.	Greenwood Sejahtera Tbk	32.	Summarecon Agung Tbk

Sumber: website resmi bursa efek indonesia



HASIL PERHITUNGAN DATA

Perhitungan Variabel Investment Opportunity Set

Name	The book value fixed assets	The book value of Assets	PPE/BVA
APLN '12	1853091719	15195642352	0.1219
APLN '13	2756004948	19679908990	0.1400
APLN '14	3169106064	23686158211	0.1338
APLN '15	361646410	2455917498	0.1473
ASRI '12	708120733	10946417244	0.0647
ASRI '13	801677933	14428082567	0.0556
ASRI '14	957762275	16924366954	0.0566
ASRI '15	1097189789	18709870126	0.0586
BAPA '12	694434131	159093151873	0.0044
BAPA '13	1043524819	175635233972	0.0059
BAPA '14	621918000	176171620663	0.0035
BAPA '15	298659120	175743601667	0.0017
BCIP '12	14966607990	341565287503	0.0438
BCIP '13	16181336874	432216712637	0.0374
BCIP '14	23317618666	590329940916	0.0395
BCIP '15	22928525778	653320763007	0.0351
BEST '12	75972890870	2285757295247	0.0332
BEST '13	76814208855	3360272281414	0.0229
BEST '14	76560660578	3652993430542	0.0210
BKSL '12	126264749747	6154231305371	0.0205
BKSL '13	1305592641650	10665713361698	0.1224
BKSL '14	162316770710	9986973579779	0.0163
BKSL '15	190289722263	11145896809539	0.0171
BSDE '12	415370551974	16756718027575	0.0248
BSDE '13	437868159909	22572159491478	0.0194
BSDE '14	607141046472	28206859159578	0.0215
BSDE '15	803252704495	36022148489646	0.0223
CTRA '12	1240096106293	15023391727244	0.0825
CTRA '13	1779148712810	20114871381857	0.0884
CTRA '14	2351740923896	23538715238878	0.0999
CTRA '15	2961998869084	26258718560250	0.1128
DART '12	15635760	4293161447	0.0036
DART '13	13157533	4768449638	0.0028
DART '14	23552942	5114273658	0.0046
DART '15	27450237	5739863241	0.0048
DILD '12	277684436532	6091751240542	0.0456

DILD '13	409830953848	7526470401005	0.0545
DILD '14	258299505218	9007692918375	0.0287
DILD '15	225290354193	10288572076882	0.0219
DUTI '12	135680718699	6592254980112	0.0206
DUTI '13	164009364927	7473596509696	0.0219
DUTI '14	265105374809	8130786587766	0.0326
DUTI '15	309347200786	9014911216481	0.0343
EMDE '12	32032829298	886378756878	0.0361
EMDE '13	32898344344	938536950089	0.0351
EMDE '14	32824410261	1179018690672	0.0278
EMDE '15	31473909924	1196040969781	0.0263
GAMA '12	39817259726	1233713600734	0.0323
GAMA '13	47306684050	1290583599839	0.0367
GAMA '14	52020875018	1390092733576	0.0374
GAMA '15	52122179220	1336562720363	0.0390
GTMD '12	2378721079	900597066316	0.0026
GTMD '13	4349658561	1307846871186	0.0033
GTMD '14	4501569108	1524241388731	0.0030
GTMD '15	3517306861	1273990253786	0.0028
GPRA '12	10537436122	1310251294004	0.0080
GPRA '13	16737477653	1332646538409	0.0126
GPRA '14	17227075837	1517576344888	0.0114
GPRA '15	46836969981	1574174572164	0.0298
GWSA '12	109845845790	2074853325402	0.0529
GWSA '13	155823192905	2045701784445	0.0762
GWSA '14	207810241525	5340991746366	0.0389
GWSA '15	212862270432	6805277762308	0.0313
JPRT '14	42366654	6684613561	0.0063
JPRT '15	87985596	7578101438	0.0116
KIJA '12	2138349624678	7077817870077	0.3021
KIJA '13	2168400599324	8255167231158	0.2627
KIJA '14	2228185748857	8508937032120	0.2619
KIJA '15	2192451125113	9740694660705	0.2251
LAMI '12	37895412	598919130	0.0633
LAMI '13	33960367	612074767	0.0555
LAMI '14	33997672	631282689	0.0539
LAMI '15	31190823	640519368	0.0487
LPCK '12	48305168613	2832000551101	0.0171

LPCK '13	52564522686	3854166345345	0.0136
LPCK '14	54301178262	4390498820383	0.0124
LPCK '15	80993650320	5476757336509	0.0148
LPKR '12	2222377300854	24869295733093	0.0894
LPKR '13	2810892282327	31300362430266	0.0898
LPKR '14	3208762510252	37856376874602	0.0848
LPKR '15	2731532532878	41326558178049	0.0661
MDLN '12	421303042800	4591920046013	0.0917
MDLN '13	1142137535535	9647813079565	0.1184
MDLN '14	1131195797401	10359146927433	0.1092
MDLN '15	1128136315008	12843050665229	0.0878
MKPI '12	1678293782993	255320363852	6.5733
MKPI '13	1915526694182	2838815438871	0.6748
MKPI '14	2102421535480	4316214269222	0.4871
MKPI '15	2288651001580	5709371372467	0.4009
MTLA '12	173473510	2015753149	0.0861
MTLA '13	226561784	2834484171	0.0799
MTLA '14	315779153	3250877510	0.0971
MTLA '15	363937545	3620742578	0.1005
PLIN '14	854494720	4544932176	0.1880
PLIN '15	823767691	4671089985	0.1764
PUDP '12	111020522721	361178839947	0.3074
PUDP '13	112107165010	366625848156	0.3058
PUDP '14	112689584381	402028832604	0.2803
PUDP '15	114647213009	445919320351	0.2571
PWON '12	844547927	7565819916	0.1116
PWON '13	673095853	9298245408	0.0724
PWON '14	964375227	16770742538	0.0575
PWON '15	1457275104	18778122467	0.0776
RDTX '12	929490192551	1207905280350	0.7695
RDTX '13	1311693569823	1549674922146	0.8464
RDTX '14	1299035085748	1643386438778	0.7905
RDTX '15	1318804847349	1872158609529	0.7044
RODA '12	6619683058	2442055005634	0.0027
RODA '13	6558748771	2750856730771	0.0024
RODA '14	6899639496	3067758337733	0.0022
RODA '15	13089122978	3232242644731	0.0040
SCBD '12	528672416	3558903785	0.1485
SCBD '13	500035013	5550429288	0.0901

SCBD '14	479337797	5570743932	0.0860
SCBD '15	454565141	5566425530	0.0817
SMDM '12	211368931	2637664776	0.0801
SMDM '13	260744747	2950314446	0.0884
SMDM '14	337390990	3156290546	0.1069
SMDM '15	329663772	3154581181	0.1045
SMRA '12	282418026	10876386685	0.0260
SMRA '13	351832213	13659136825	0.0258
SMRA '14	368093737	15872671877	0.0232
SMRA '15	420472052	18758262022	0.0224

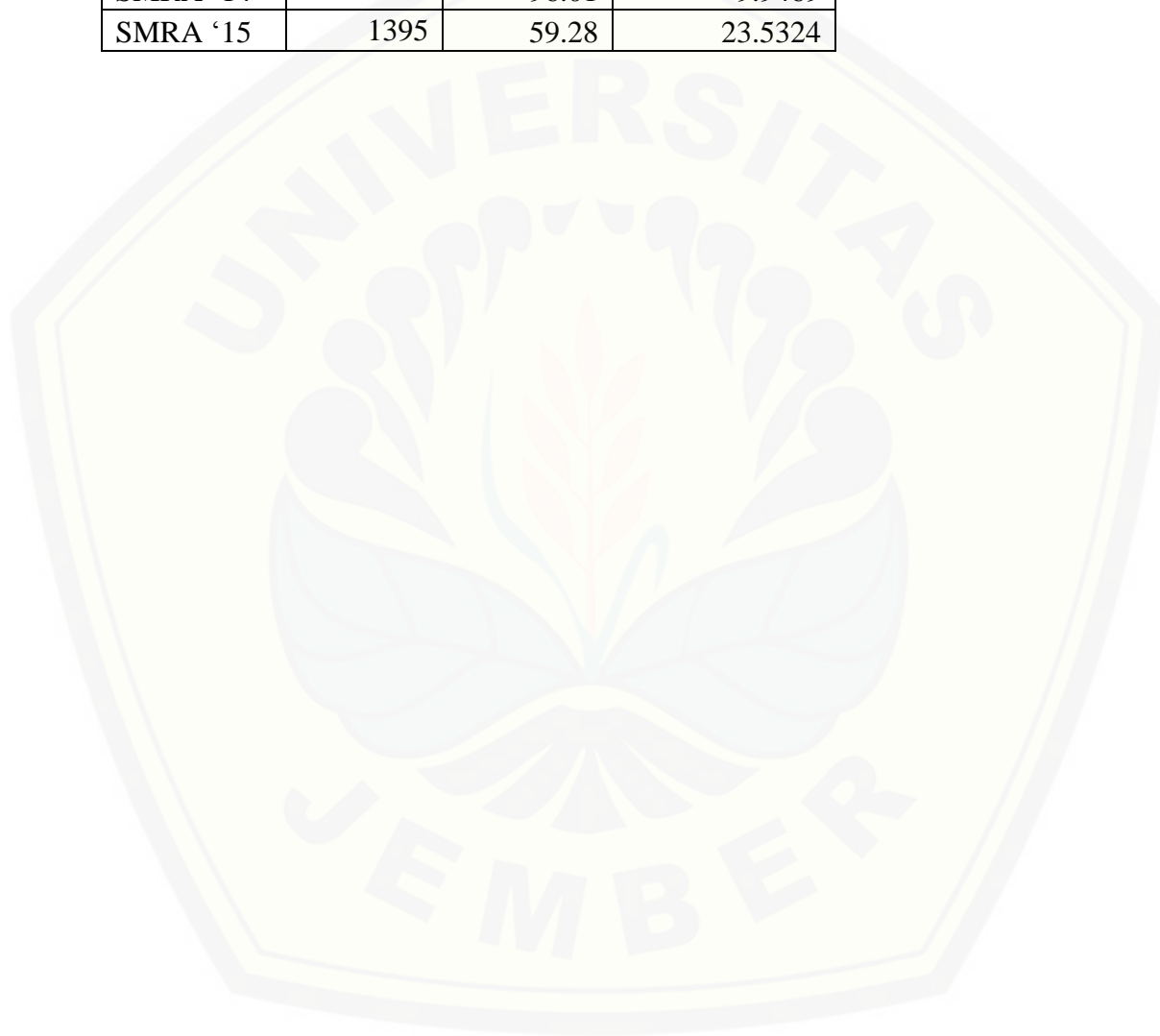


Name	Closing Price	Earning Per Share	PER
APLN '12	295	39.6	7.4495
APLN '13	245	41.53	5.8993
APLN '14	227	41.72	5.4410
APLN '15	276	41.47	6.6554
ASRI '12	440	61.19	7.1907
ASRI '13	430	44.62	9.6369
ASRI '14	442	55.85	7.9141
ASRI '15	316	30.36	10.4084
BAPA '12	145	6.78	21.3864
BAPA '13	76	7.59	10.0132
BAPA '14	50	10.65	4.6948
BAPA '15	50	2.09	23.9234
BCIP '12	620	6.7	92.5373
BCIP '13	200	22.91	8.7298
BCIP '14	477	16.38	29.1209
BCIP '15	765	5.86	130.5461
BEST '12	425	56.38	7.5381
BEST '13	385	77.8	4.9486
BEST '14	574	40.58	14.1449
BKSL '12	173	7.04	24.5739
BKSL '13	190	20.7	9.1787
BKSL '14	82	1.69	48.5207
BKSL '15	58	1.44	40.2778
BSDE '12	1000	73.5	13.6054
BSDE '13	1310	153.8	8.5176
BSDE '14	1440	211.19	6.8185
BSDE '15	1405	112.4	12.5000
CTRA '12	570	39	14.6154
CTRA '13	730	64	11.4063
CTRA '14	855	86	9.9419
CTRA '15	823.86	84	9.8079
DART '12	710	61	11.6393
DART '13	444	58	7.6552
DART '14	680	130	5.2308
DART '15	564	57	9.8947
DILD '12	320	17	18.8235
DILD '13	310	31	10.0000

DILD '14	324	42	7.7143
DILD '15	489	39	12.5385
DUTI '12	3050	285.85	10.6699
DUTI '13	4475	356.14	12.5653
DUTI '14	4880	314.83	15.5004
DUTI '15	6400	289.14	22.1346
EMDE '12	110	1.25	88.0000
EMDE '13	116	10.06	11.5308
EMDE '14	99	13.39	7.3936
EMDE '15	93	17.87	5.2043
GAMA '12	230	0.85	270.5882
GAMA '13	50	1.99	25.1256
GAMA '14	52	4.72	11.0169
GAMA '15	50	0.82	60.9756
GTMD '12	660	633.98	1.0410
GTMD '13	660	904.54	0.7297
GTMD '14	5600	1198.99	4.6706
GTMD '15	6425	1198.99	5.3587
GPRA '12	101	14.43	6.9993
GPRA '13	99	23.08	4.2894
GPRA '14	125	21.15	5.9102
GPRA '15	199	21.09	9.4358
GWSA '12	220	54.93	4.0051
GWSA '13	159	18.08	8.7942
GWSA '14	159	72.3	2.1992
GWSA '15	91	161.7	0.5628
JPRT '14	780	55.87	13.9610
JPRT '15	745	64.93	11.4739
KIJA '12	183	18.89	9.6877
KIJA '13	193	5.01	38.5230
KIJA '14	187	19.64	9.5214
KIJA '15	160	16.39	9.7621
LAMI '12	215	26.49	8.1163
LAMI '13	177	34.61	5.1141
LAMI '14	278	29.42	9.4494
LAMI '15	280	83.96	3.3349
LPCK '12	1840	584.8	3.1464
LPCK '13	3825	848.5	4.5080

LPCK '14	5575	1215.48	4.5867
LPCK '15	7075	1308.3	5.4078
LPKR '12	670	46.48	14.4148
LPKR '13	910	53.94	16.8706
LPKR '14	1020	112.26	9.0861
LPKR '15	1030	23.51	43.8111
MDLN '12	320	20.79	15.3920
MDLN '13	295	195.62	1.5080
MDLN '14	388	56.3	6.8917
MDLN '15	360	69.69	5.1657
MKPI '12	2900	382.89	7.5740
MKPI '13	4950	385.54	12.8391
MKPI '14	9000	456.75	19.7044
MKPI '15	14750	943.31	15.6364
MTLA '12	345	26.87	12.8396
MTLA '13	380	31.83	11.9384
MTLA '14	400	35.39	11.3026
MTLA '15	207	28.16	7.3509
PLIN '14	1950	100.16	19.4688
PLIN '15	2600	76.69	33.9027
PUDP '12	485	71.84	6.7511
PUDP '13	465	82.74	5.6200
PUDP '14	439	43.0392	10.2000
PUDP '15	356	84.7834	4.1989
PWON '12	188	15.53	12.1056
PWON '13	250	23.52	10.6293
PWON '14	307	52.23	5.8778
PWON '15	331	26.2	12.6336
RDTX '12	143	464	0.3082
RDTX '13	4900	738	6.6396
RDTX '14	5250	869	6.0414
RDTX '15	6000	966	6.2112
RODA '12	200	5.25	38.0952
RODA '13	310	21.17	14.6434
RODA '14	353	31.3	11.2780
RODA '15	354	17.97	19.6995
SCBD '12	166	6.76	24.5562
SCBD '13	186	514.87	0.3613
SCBD '14	124	12.12	10.2310

SCBD '15	92	25.41	3.6206
SMDM '12	191	3.1	61.6129
SMDM '13	190	8.62	22.0418
SMDM '14	124	8.15	15.2147
SMDM '15	95	13.94	6.8149
SMRA 12	1200	57.45	20.8877
SMRA '13	780	76.4	10.2094
SMRA '14	955	96.01	9.9469
SMRA '15	1395	59.28	23.5324

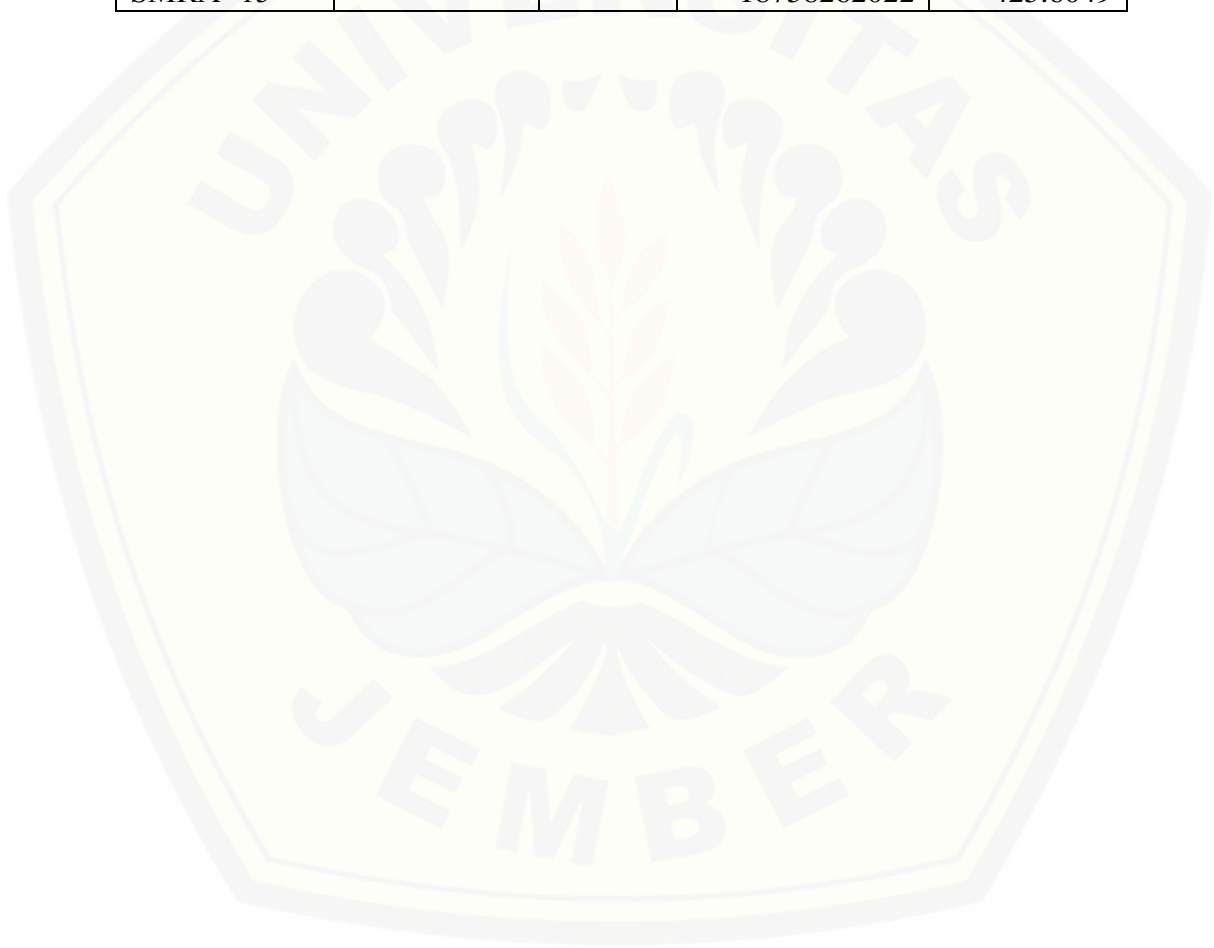


Name	Share Outstanding	Closing Price	Total Equity	MVE/BE
APLN 12	1165680500	295	6348903770	54.1630
APLN '12	1842052500	245	7212683391	62.5707
APLN '13	1966418704	227	8429580500	52.9536
APLN '14	1668230100	276	9072668928	50.7493
APLN '15	1131890000	440	4731874734	105.2504
ASRI '12	1131890000	430	5331784694	91.2851
ASRI '13	1041371500	442	6371193934	72.2449
ASRI '14	695029700	316	6602409662	33.2650
ASRI '15	1336125500	145	87474125711	2.2148
BAPA '12	661784520	76	92499271673	0.5437
BAPA '13	661784520	50	99545777469	0.3324
BAPA '14	661784520	50	100931150917	0.3278
BAPA '15	415783500	620	192631842648	1.3382
BCIP '12	2374410000	200	225321850174	2.1076
BCIP '13	4866564500	477	192631842648	12.0507
BCIP '14	5959651100	765	219544356781	20.7663
BCIP '15	9361707250	425	1770110572329	2.2477
BEST '12	7255054496	385	2476819586729	1.1277
BEST '13	6544839104	574	2849501198764	1.3184
BEST '14	16429394500	173	4816407946397	0.5901
BKSL '12	22644463000	190	6879842825190	0.6254
BKSL '13	39673561304	82	6248897279061	0.5206
BKSL '14	19425532600	58	6549719346013	0.1720
BKSL '15	7437409500	1000	10531704399283	0.7062
BSDE '12	9914427000	1310	13415298286907	0.9681
BSDE '13	5403647504	1440	18473430005417	0.4212
BSDE '14	5859408300	1405	22096690483336	0.3726
BSDE '15	3337362070	570	8480744962252	0.2243
CTRA '12	6165870363	730	9765513089701	0.4609
CTRA '13	5837359353	855	11421370771998	0.4370
CTRA '14	3478414238	823.86	13050221279907	0.2196
CTRA '15	3141390962	710	2837716716	785.9796
DART '12	3141390962	444	2926677760	476.5737
DART '13	3141390962	680	3249395143	657.3980
DART '14	3141390962	564	3428403826	516.7841
DART '15	4871214021	320	3950935407032	0.3945

DILD '12	5011369000	310	4096044505121	0.3793
DILD '13	6740494200	324	4470166548979	0.4886
DILD '14	6972457000	489	4770828683560	0.7147
DILD '15	1850000000	3050	5155715817772	1.0944
DUTI '12	1850000000	4475	6045051979678	1.3695
DUTI '13	1850000000	4880	6248417595733	1.4448
DUTI '14	1850000000	6400	6831058072602	1.7333
DUTI '15	979613000	110	523938703303	0.2057
EMDE '12	3350000000	116	557941179685	0.6965
EMDE '13	3550000000	99	602964693571	0.5829
EMDE '14	3550000000	93	659934116417	0.5003
EMDE '15	1989278500	230	1027302133787	0.4454
GAMA '12	6080996500	50	1044340697163	0.2911
GAMA '13	4254758000	52	1091623255383	0.2027
GAMA '14	263209600	50	263209600	50.0000
GAMA '15	101538000	660	233955480761	0.2864
GTMD '12	101538000	660	403423859422	0.1661
GTMD '13	101538000	5600	666347155005	0.8533
GTMD '14	101538000	6425	554257293224	1.1770
GTMD '15	7800760000	101	703043198389	1.1207
GPRA '12	1340378500	99	800917837925	0.1657
GPRA '13	4276655336	125	889965599401	0.6007
GPRA '14	4276655336	199	947230767514	0.8985
GPRA '15	7800760000	220	1650407037159	1.0398
GWSA '12	7800760000	159	1794767347615	0.6911
GWSA '13	7800760000	159	1971453625511	0.6291
GWSA '14	7800760000	91	6268945784180	0.1132
GWSA '15	174087500	780	3201931306	42.4082
JPRT '14	242746800	745	4140931140	43.6729
JPRT '15	12134285310	183	3975401188796	0.5586
KIJA '12	15720299531	193	4186031873203	0.7248
KIJA '13	13359389816	187	4661836413817	0.5359
KIJA '14	11897922100	160	4977754270587	0.3824
KIJA '15	1148418000	215	325824516	757.8002
LAMI '12	1148418000	177	358624440	566.8046
LAMI '13	1148418000	278	397013520	804.1545
LAMI '14	1148418000	280	551539105	583.0177
LAMI '15	1069269500	1840	1228469148847	1.6016

LPCK '12	909449000	3825	1819086078988	1.9123
LPCK '13	329628900	5575	2671459587885	0.6879
LPCK '14	190361300	7075	3633295768357	0.3707
LPCK '15	10453071500	670	11470106390475	0.6106
LPKR '12	23503315000	910	14177573305225	1.5086
LPKR '13	22732973204	1020	17646449043205	1.3140
LPKR '14	17450670500	1030	18916764558342	0.9502
LPKR '15	17433884000	320	2226013893089	2.5062
MDLN '12	16204675000	295	4675700492371	1.0224
MDLN '13	6152386700	388	5331105681545	0.4478
MDLN '14	4289088100	360	6057456838674	0.2549
MDLN '15	948194000	2900	1709523427398	1.6085
MKPI '12	948194000	4950	1918709023847	2.4462
MKPI '13	948194000	9000	2161794247668	3.9475
MKPI '14	948194000	14750	2829195478600	4.9434
MKPI '15	140110230	345	1553819608	31.1092
MTLA '12	151923190	380	1764755309	32.7132
MTLA '13	190282283	400	2037136276	37.3627
MTLA '14	308010196	207	2213216725	28.8079
MTLA '15	641000	1950	2367131193	0.5280
PLIN '14	1268100	2600	2406569383	1.3700
PLIN '15	170171853	485	254430262440	0.3244
PUDP '12	308000000	465	277196709778	0.5167
PUDP '13	308000000	439	288293699722	0.4690
PUDP '14	308000000	356	310154783362	0.3535
PUDP '15	1171177000	188	3134535549	70.2437
PWON '12	1098749000	250	4102508882	66.9559
PWON '13	1241536700	307	8283070780	46.0158
PWON '14	1005964200	331	9455055977	35.2165
PWON '15	268800000	143	953177848359	0.0403
RDTX '12	268800000	4900	1147258937221	1.1481
RDTX '13	268800000	5250	1351774500027	1.0440
RDTX '14	268800000	6000	1589564948731	1.0146
RDTX '15	43475736081	200	1370203102304	6.3459
RODA '12	13592128209	310	1721116597216	2.4482
RODA '13	13592128209	353	2104261145100	2.2801
RODA '14	13592128209	354	2507974755013	1.9185
RODA '15	3322092000	166	2656550312	207.5877
SCBD '12	3322092000	186	4295173259	143.8613

SCBD '13	3322092000	124	3947960279	104.3423
SCBD '14	3322092000	92	3779254627	80.8711
SCBD '15	93068000	191	3779254627	4.7036
SMDM '12	94288500	190	2950314446	6.0722
SMDM '13	415783500	124	2207634955	23.3540
SMDM '14	36723100	95	2452132459	1.4227
SMDM '15	198851000	1200	3815399858	62.5416
SMRA '12	475399000	780	4657666667	79.6131
SMRA '13	384595200	955	5992636444	61.2900
SMRA '14	5723017300	1395	18758262022	425.6049
SMRA '15	5723017300	1395	18758262022	425.6049

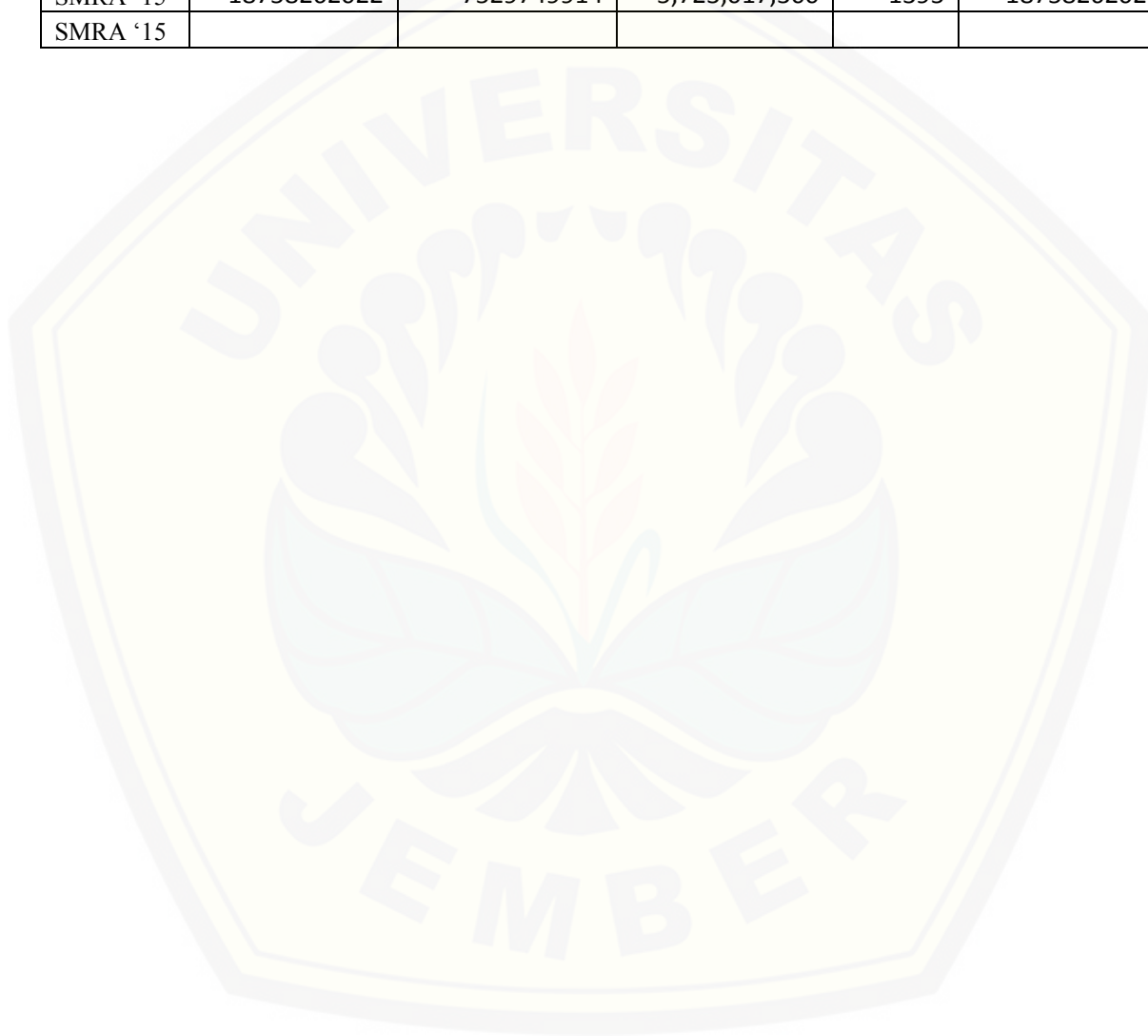


Name	Assets	Total Equity	Share Outstanding	Closing Price	Total Assets	MVA/BVA
APLN '12	15195642352	6348903770	1165680500	295	15195642352	23.2121
APLN '13	19679908990	7212683391	1842052500	245	19679908990	23.5657
APLN '14	23686158211	8429580500	1966418704	227	23686158211	19.4896
APLN '15	2455917498	9072668928	1668230100	276	2455917498	184.7842
ASRI '12	10946417244	4731874734	1131890000	440	10946417244	46.0649
ASRI '13	14428082567	5331784694	1131890000	430	14428082567	34.3642
ASRI '14	16924366954	6371193934	1041371500	442	16924366954	27.8202
ASRI '15	18709870126	6602409662	695029700	316	18709870126	12.3858
BAPA '12	159093151873	87474125711	1336125500	145	159093151873	1.6679
BAPA '13	175635233972	92499271673	661784520	76	175635233972	0.7597
BAPA '14	176171620663	99545777469	661784520	50	176171620663	0.6228
BAPA '15	175743601667	100931150917	661784520	50	175743601667	0.6140
BCIP '12	341565287503	192631842648	415783500	620	341565287503	1.1908
BCIP '13	432216712637	225321850174	2374410000	200	432216712637	1.5774
BCIP '14	590329940916	192631842648	4866564500	477	590329940916	4.6060
BCIP '15	653320763007	219544356781	5959651100	765	653320763007	7.6424
BEST '12	2285757295247	1770110572329	9361707250	425	2285757295247	1.9663
BEST '13	3360272281414	2476819586729	7255054496	385	3360272281414	1.0942
BEST '14	3652993430542	2849501198764	6544839104	574	3652993430542	1.2484
BKSL '12	6154231305371	4816407946397	16429394500	173	6154231305371	0.6792
BKSL '13	10665713361698	6879842825190	22644463000	190	10665713361698	0.7583
BKSL '14	9986973579779	6248897279061	39673561304	82	9986973579779	0.7000
BKSL '15	11145896809539	6549719346013	19425532600	58	11145896809539	0.5134
BSDE '12	16756718027575	10531704399283	7437409500	1000	16756718027575	0.8153
BSDE '13	22572159491478	13415298286907	9914427000	1310	22572159491478	0.9811
BSDE '14	28206859159578	18473430005417	5403647504	1440	28206859159578	0.6209
BSDE '15	36022148489646	22096690483336	5859408300	1405	36022148489646	0.6151
CTRA '12	15023391727244	8480744962252	3337362070	570	15023391727244	0.5621
CTRA '13	20114871381857	9765513089701	6165870363	730	20114871381857	0.7383
CTRA '14	23538715238878	11421370771998	5837359353	855	23538715238878	0.7268
CTRA '15	26258718560250	13050221279907	3478414238	823.86	26258718560250	0.6121
DART '12	4293161447	2837716716	3141390962	710	4293161447	519.8600
DART '13	4768449638	2926677760	3141390962	444	4768449638	292.8875
DART '14	5114273658	3249395143	3141390962	680	5114273658	418.0478
DART '15	5739863241	3428403826	3141390962	564	5739863241	309.0763
DILD '12	6091751240542	3950935407032	4871214021	320	6091751240542	0.6073
DILD '13	7526470401005	4096044505121	5011369000	310	7526470401005	0.6622
DILD '14	9007692918375	4470166548979	6740494200	324	9007692918375	0.7462

DILD '15	10288572076882	4770828683560	6972457000	489	10288572076882	0.8677
DUTI '12	6592254980112	5155715817772	1850000000	3050	6592254980112	1.0738
DUTI '13	7473596509696	6045051979678	1850000000	4475	7473596509696	1.2989
DUTI '14	8130786587766	6248417595733	1850000000	4880	8130786587766	1.3419
DUTI '15	9014911216481	6831058072602	1850000000	6400	9014911216481	1.5556
EMDE '12	886378756878	523938703303	979613000	110	886378756878	0.5305
EMDE '13	938536950089	557941179685	3350000000	116	938536950089	0.8196
EMDE '14	1179018690672	602964693571	3550000000	99	1179018690672	0.7867
EMDE '15	1196040969781	659934116417	3550000000	93	1196040969781	0.7243
GAMA '12	1233713600734	1027302133787	1989278500	230	1233713600734	0.5382
GAMA '13	1290583599839	1044340697163	6080996500	50	1290583599839	0.4264
GAMA '14	1390092733576	1091623255383	4254758000	52	1390092733576	0.3739
GAMA '15	1336562720363	1096560457723	263209600	50	1336562720363	0.1894
GTMD '12	900597066316	233955480761	101538000	660	900597066316	0.8146
GTMD '13	1307846871186	403423859422	101538000	660	1307846871186	0.7428
GTMD '14	1524241388731	666347155005	101538000	5600	1524241388731	0.9359
GTMD '15	1273990253786	554257293224	101538000	6425	1273990253786	1.0770
GPRA '12	1310251294004	703043198389	7800760000	101	1310251294004	1.0647
GPRA '13	1332646538409	800917837925	1340378500	99	1332646538409	0.4986
GPRA '14	1517576344888	889965599401	4276655336	125	1517576344888	0.7658
GPRA '15	1574174572164	947230767514	4276655336	199	1574174572164	0.9389
GWSA '12	2074853325402	1650407037159	7800760000	220	2074853325402	1.0317
GWSA '13	2045701784445	1794767347615	7800760000	159	2045701784445	0.7290
GWSA '14	5340991746366	1971453625511	7800760000	159	5340991746366	0.8631
GWSA '15	6805277762308	6268945784180	7800760000	91	6805277762308	0.1831
JPRT '14	6684613561	3201931306	174087500	780	6684613561	20.8346
JPRT '15	7578101438	4140931140	242746800	745	7578101438	24.3179
KIJA '12	7077817870077	3975401188796	12134285310	183	7077817870077	0.7521
KIJA '13	8255167231158	4186031873203	15720299531	193	8255167231158	0.8604
KIJA '14	8508937032120	4661836413817	13359389816	187	8508937032120	0.7457
KIJA '15	9740694660705	4977754270587	11897922100	160	9740694660705	0.6844
LAMI '12	598919130	325824516	1148418000	215	598919130	412.7151
LAMI '13	612074767	358624440	1148418000	177	612074767	332.5140
LAMI '14	631282689	397013520	1148418000	278	631282689	506.1037
LAMI '15	640519368	551539105	1148418000	280	640519368	502.1644
LPCK '12	2832000551101	1228469148847	1069269500	1840	2832000551101	1.2609
LPCK '13	3854166345345	1819086078988	909449000	3825	3854166345345	1.4306
LPCK '14	4390498820383	2671459587885	329628900	5575	4390498820383	0.8101

LPCK '15	5476757336509	3633295768357	190361300	7075	5476757336509	0.5825
LPKR '12	24869295733093	11470106390475	10453071500	670	24869295733093	0.8204
LPKR '13	31300362430266	14177573305225	23503315000	910	31300362430266	1.2304
LPKR '14	37856376874602	17646449043205	22732973204	1020	37856376874602	1.1464
LPKR '15	41326558178049	18916764558342	17450670500	1030	41326558178049	0.9772
MDLN '12	4591920046013	2226013893089	17433884000	320	4591920046013	1.7302
MDLN '13	9647813079565	4675700492371	16204675000	295	9647813079565	1.0108
MDLN '14	10359146927433	5331105681545	6152386700	388	10359146927433	0.7158
MDLN '15	12843050665229	6057456838674	4289088100	360	12843050665229	0.6486
MKPI '12	2553203639852	1709523427398	948194000	2900	2553203639852	1.4074
MKPI '13	2838815438871	1918709023847	948194000	4950	2838815438871	1.9775
MKPI '14	4316214269222	2161794247668	948194000	9000	4316214269222	2.4763
MKPI '15	5709371372467	2829195478600	948194000	14750	5709371372467	2.9541
MTLA '12	2015753149	1553819608	140110230	345	2015753149	24.2093
MTLA '13	2834484171	1764755309	151923190	380	2834484171	20.7447
MTLA '14	3250877510	2037136276	190282283	400	3250877510	23.7864
MTLA '15	3620742578	2213216725	308010196	207	3620742578	17.9979
PLIN '14	4544932176	2367131193	641000	1950	4544932176	0.7542
PLIN '15	4671089985	2406569383	1268100	2600	4671089985	1.1906
PUDP '12	361178839947	254430262440	170171853	485	361178839947	0.5241
PUDP '13	366625848156	277196709778	308000000	465	366625848156	0.6346
PUDP '14	402028832604	288293699722	308000000	439	402028832604	0.6192
PUDP '15	445919320351	310154783362	308000000	356	445919320351	0.5504
PWON '12	7565819916	3134535549	1171177000	188	7565819916	29.6878
PWON '13	9298245408	4102508882	1098749000	250	9298245408	30.1006
PWON '14	16770742538	8283070780	1241536700	307	16770742538	23.2333
PWON '15	18778122467	9455055977	1005964200	331	18778122467	18.2285
RDTX '12	1207905280350	953177848359	268800000	143	1207905280350	0.2427
RDTX '13	1549674922146	1147258937221	268800000	4900	1549674922146	1.1096
RDTX '14	1643386438778	1351774500027	268800000	5250	1643386438778	1.0362
RDTX '15	1872158609529	1589564948731	268800000	6000	1872158609529	1.0124
RODA '12	2442055005634	1370203102304	43475736081	200	2442055005634	3.9995
RODA '13	2750856730771	1721116597216	13592128209	310	2750856730771	1.9061
RODA '14	3067758337733	2104261145100	13592128209	353	3067758337733	1.8781
RODA '15	3232242644731	2507974755013	13592128209	354	3232242644731	1.7127
SCBD '12	3558903785	2656550312	3322092000	166	3558903785	155.2078
SCBD '13	5550429288	4295173259	3322092000	186	5550429288	111.5525
SCBD '14	5570743932	3947960279	3322092000	124	5570743932	74.2382
SCBD '15	5566425530	3779254627	3322092000	92	5566425530	55.2275

SMDM '12	2637664776	3779254627	93068000	191	2637664776	6.3065
SMDM '13	2950314446	2185346	94288500	190	2950314446	7.0714
SMDM '14	3156290546	2207634955	415783500	124	3156290546	16.6353
SMDM '15	3154581181	2452132459	36723100	95	3154581181	1.3291
SMRA '12	10876386685	3815399858	198851000	1200	10876386685	22.5886
SMRA '13	13659136825	4657666667	475399000	780	13659136825	27.8065
SMRA '14	15872671877	5992636444	384595200	955	15872671877	23.7621
SMRA '15	18758262022	7529749914	5,723,017,300	1395	18758262022	426.203
SMRA '15						



Name	Book Value Fixed Assets t	Book Value Fixed Assets t-1	Assets	CAP/BVA
APLN '12	1853091719	2169127979	15195642352	-0.0208
APLN '13	2756004948	1853091719	19679908990	0.0459
APLN '14	3169106064	2756004948	23686158211	0.0174
APLN '15	361646410	3169106064	2455917498	-1.1431
ASRI '12	708120733	341513657	10946417244	0.0335
ASRI '13	801677933	708120733	14428082567	0.0065
ASRI '14	957762275	801677933	16924366954	0.0092
ASRI '15	1097189789	957762275	18709870126	0.0075
BAPA '12	694434131	671037841	159093151873	0.0001
BAPA '13	1043524819	694434131	175635233972	0.0020
BAPA '14	621918000	1043524819	176171620663	-0.0024
BAPA '15	298659120	621918000	175743601667	-0.0018
BCIP '12	14966607990	13622668896	341565287503	0.0039
BCIP '13	16181336874	14966607990	432216712637	0.0028
BCIP '14	23317618666	16181336874	590329940916	0.0121
BCIP '15	22928525778	23317618666	653320763007	-0.0006
BEST '12	75972890870	74026554863	2285757295247	0.0009
BEST '13	76814208855	75972890870	3360272281414	0.0003
BEST '14	76560660578	76814208855	3652993430542	-0.0001
BKSL '12	126264749747	45363159972	6154231305371	0.0131
BKSL '13	1305592641650	126264749747	10665713361698	0.1106
BKSL '14	162316770710	1305592641650	9986973579779	-0.1145
BKSL '15	190289722263	162316770710	11145896809539	0.0025
BSDE '12	415370551974	438274560563	16756718027575	-0.0014
BSDE '13	437868159909	415370551974	22572159491478	0.0010
BSDE '14	607141046472	437868159909	28206859159578	0.0060
BSDE '15	803252704495	607141046472	36022148489646	0.0054
CTRA '12	1240096106293	2383992116329	15023391727244	-0.0761
CTRA '13	1779148712810	1240096106293	20114871381857	0.0268
CTRA '14	2351740923896	1779148712810	23538715238878	0.0243
CTRA '15	2961998869084	2351740923896	26258718560250	0.0232
DART '12	15635760	4768449638	4293161447	-1.1071
DART '13	13157533	15635760	4768449638	-0.0005
DART '14	23552942	13157533	5114273658	0.0020
DART '15	27450237	23552942	5739863241	0.0007
DILD '12	277684436532	171634355989	6091751240542	0.0174
DILD '13	409830953848	277684436532	7526470401005	0.0176

DILD '14	258299505218	409830953848	9007692918375	-0.0168
DILD '15	225290354193	258299505218	10288572076882	-0.0032
DUTI '12	135680718699	158738274209	6592254980112	-0.0035
DUTI '13	164009364927	135680718699	7473596509696	0.0038
DUTI '14	265105374809	164009364927	8130786587766	0.0124
DUTI '15	309347200786	265105374809	9014911216481	0.0049
EMDE '12	32032829298	34957153055	886378756878	-0.0033
EMDE '13	32898344344	32032829298	938536950089	0.0009
EMDE '14	32824410261	32898344344	1179018690672	-0.0001
EMDE '15	31473909924	32824410261	1196040969781	-0.0011
GAMA '12	39817259726	2583942720	1233713600734	0.0302
GAMA '13	47306684050	39817259726	1290583599839	0.0058
GAMA '14	52020875018	47306684050	1390092733576	0.0034
GAMA '15	52122179220	52020875018	1336562720363	0.0001
GTMD '12	2378721079	2716929726	900597066316	-0.0004
GTMD '13	4349658561	2378721079	1307846871186	0.0015
GTMD '14	4501569108	4349658561	1524241388731	0.0001
GTMD '15	3517306861	4501569108	1273990253786	-0.0008
GPRA '12	10537436122	9661748437	1310251294004	0.0007
GPRA '13	16737477653	10537436122	1332646538409	0.0047
GPRA '14	17227075837	16737477653	1517576344888	0.0003
GPRA '15	46836969981	17227075837	1574174572164	0.0188
GWSA '12	109845845790	101325860354	2074853325402	0.0041
GWSA '13	155823192905	109845845790	2045701784445	0.0225
GWSA '14	207810241525	155823192905	5340991746366	0.0097
GWSA '15	212862270432	207810241525	6805277762308	0.0007
JPRT '14	42366654	35550721	6684613561	0.0010
JPRT '15	87985596	42366654	7578101438	0.0060
KIJA '12	2138349624678	1836952980394	7077817870077	0.0426
KIJA '13	2168400599324	2138349624678	8255167231158	0.0036
KIJA '14	2228185748857	2168400599324	8508937032120	0.0070
KIJA '15	2192451125113	2228185748857	9740694660705	-0.0037
LAMI '12	37895412	65898657	598919130	-0.0468
LAMI '13	33960367	37895412	612074767	-0.0064
LAMI '14	33997672	33960367	631282689	0.0001
LAMI '15	31190823	33997672	640519368	-0.0044
LPCK '12	48305168613	5085295151	2832000551101	0.0153
LPCK '13	52564522686	48305168613	3854166345345	0.0011

LPCK '14	54301178262	52564522686	4390498820383	0.0004
LPCK '15	80993650320	54301178262	5476757336509	0.0049
LPKR '12	2222377300854	1556124819331	24869295733093	0.0268
LPKR '13	2810892282327	2222377300854	31300362430266	0.0188
LPKR '14	3208762510252	2810892282327	37856376874602	0.0105
LPKR '15	2731532532878	3208762510252	41326558178049	-0.0115
MDLN '12	421303042800	124683075466	4591920046013	0.0646
MDLN '13	1142137535535	421303042800	9647813079565	0.0747
MDLN '14	1131195797401	1142137535535	10359146927433	-0.0011
MDLN '15	1128136315008	1131195797401	12843050665229	-0.0002
MKPI '12	1678293782993	1530593331200	2553203639852	0.0578
MKPI '13	1915526694182	1678293782993	2838815438871	0.0836
MKPI '14	2102421535480	1915526694182	4316214269222	0.0433
MKPI '15	2288651001580	2102421535480	5709371372467	0.0326
MTLA '12	173473510	165731102	2015753149	0.0038
MTLA '13	226561784	173473510	2834484171	0.0187
MTLA '14	315779153	226561784	3250877510	0.0274
MTLA '15	363937545	315779153	3620742578	0.0133
PLIN '14	854494720	2132555575	4544932176	-0.2812
PLIN '15	823767691	854494720	4671089985	-0.0066
PUDP '12	111020522721	96209709997	361178839947	0.0410
PUDP '13	112107165010	111020522721	366625848156	0.0030
PUDP '14	112689584381	112107165010	402028832604	0.0014
PUDP '15	114647213009	112689584381	445919320351	0.0044
PWON '12	844547927	1659292063	7565819916	-0.1077
PWON '13	673095853	844547927	9298245408	-0.0184
PWON '14	964375227	673095853	16770742538	0.0174
PWON '15	1457275104	964375227	18778122467	0.0262
RDTX '12	929490192551	823851611286	1207905280350	0.0875
RDTX '13	1311693569823	929490192551	1549674922146	0.2466
RDTX '14	1299035085748	1311693569823	1643386438778	-0.0077
RDTX '15	1318804847349	1299035085748	1872158609529	0.0106
RODA '12	6619683058	2607257931	2442055005634	0.0016
RODA '13	6558748771	6619683058	2750856730771	0.0000
RODA '14	6899639496	6558748771	3067758337733	0.0001
RODA '15	13089122978	6899639496	3232242644731	0.0019
SCBD '12	528672416	625275021	3558903785	-0.0271
SCBD '13	500035013	528672416	5550429288	-0.0052
SCBD '14	479337797	500035013	5570743932	-0.0037

SCBD '15	454565141	479337797	5566425530	-0.0045
SMDM '12	211368931	216096851	2637664776	-0.0018
SMDM '13	260744747	211368931	2950314446	0.0167
SMDM '14	337390990	260744747	3156290546	0.0243
SMDM '15	329663772	337390990	3154581181	-0.0024
SMRA '12	282418026	304426776	10876386685	-0.0020
SMRA '13	351832213	282418026	13659136825	0.0051
SMRA '14	368093737	351832213	15872671877	0.0010
SMRA '15	420472052	368093737	788565789	0.0664



Perhitungan Variabel Kebijakan Pendanaan

Name	Liability	Equity	DER	Liability	Share Outstanding	Closing Price	D/MVE
APLN '12	8846738582	6348903770	1.3934	8846738582	3966529500	295	0.0076
APLN '13	12467225599	7212683391	1.7285	12467225599	9300631500	245	0.0055
APLN '14	12467225599	8429580500	1.4790	12467225599	10606214504	227	0.0052
APLN '15	15486506060	9072668928	1.7069	15486506060	5633026500	276	0.0100
ASRI '12	6214542510	4731874734	1.3133	6214542510	20072938500	440	0.0007
ASRI '13	10553173020	5331784694	1.9793	10553173020	20072938500	430	0.0012
ASRI '14	9096297873	6371193934	1.4277	9096297873	20980039496	442	0.0010
ASRI '15	6214542510	6602409662	0.9413	6214542510	21640798796	316	0.0009
BAPA '12	71619026162	87474125711	0.8187	71619026162	1336125500	145	0.3697
BAPA '13	83135962299	92499271673	0.8988	83135962299	661784520	76	1.6529
BAPA '14	76625843194	99545777469	0.7698	76625843194	661784520	50	2.3157
BAPA '15	74812450750	100931150917	0.7412	74812450750	661784520	50	2.2609
BCIP '12	148933499856	192631842648	0.7732	148933499856	415783500	620	0.5777
BCIP '13	206894862462	225321850174	0.9182	206894862462	2374410000	200	0.4357
BCIP '14	340102223768	192631842648	1.7656	340102223768	4866564500	477	0.1465
BCIP '15	394363290095	219544356781	1.7963	394363290095	5959651100	765	0.0865
BEST '12	515646712918	1770110572329	0.2913	515646712918	2122087000	425	0.5717
BEST '13	803492240778	2476819586729	0.3244	803492240778	7255054496	385	0.2877
BEST '14	803492240778	2849501198764	0.2820	803492240778	6544839104	574	0.2139
BKSL '12	1337823358974	4816407946397	0.2778	1337823358974	16429394500	173	0.4707
BKSL '13	3785870536508	6879842825190	0.5503	3785870536508	22644463000	190	0.8799
BKSL '14	3585237676023	6248897279061	0.5737	3585237676023	39673561304	82	1.1021
BKSL '15	4596177463580	6549719346013	0.7017	4596177463580	34536595510	58	2.2945
BSDE '12	6225013628292	10531704399283	0.5911	6225013628292	7437409500	1000	0.8370
BSDE '13	9156861204571	13415298286907	0.6826	9156861204571	9914427000	1310	0.7050
BSDE '14	9661295391976	18473430005417	0.5230	9661295391976	5403647504	1,440	1.2416
BSDE '15	13925458006310	22096690483336	0.6302	13925458006310	5859408300	1405	1.6915
CTRA '12	13208497280343	8480744962252	1.5575	13208497280343	15165815994	570	1.5280
CTRA '13	13208497280343	9765513089701	1.3526	13208497280343	15165815994	730	1.1931
CTRA '14	13208497280343	9765513089701	1.3526	13208497280343	6165870363	855	2.5055
CTRA '15	13208497280343	13050221279907	1.0121	13208497280343	3478414238	823.86	4.6091
DART '12	1455444731	2837716716	0.5129	1455444731	3141390962	710	0.0007
DART '13	1841771878	2926677760	0.6293	1841771878	3141390962	444	0.0013
DART '14	1867445219	3249395143	0.5747	1867445219	3141390962	680	0.0009
DART '15	2311459415	3428403826	0.6742	2311459415	3141390962	564	0.0013

DILD '12	2140815833510	3950935407032	0.5419	2140815833510	4871214021	320	1.3734
DILD '13	3430425895884	4096044505121	0.8375	3430425895884	10365854185	310	1.0675
DILD '14	1193879300099	4470166548979	0.2671	1193879300099	6740494200	324	0.5467
DILD '15	5517743393322	4770828683560	1.1566	5517743393322	10365854185	489	1.0885
DUTI '12	1436539162340	5155715817772	0.2786	1436539162340	1850000000	3050	0.2546
DUTI '13	1428544530018	6045051979678	0.2363	1428544530018	1850000000	4475	0.1726
DUTI '14	1775893448385	6248417595733	0.2842	1775893448385	1850000000	4880	0.1967
DUTI '15	2183853143849	6831058072602	0.3197	2183853143849	1850000000	6400	0.1844
EMDE '12	362440053575	523938703303	0.6918	362440053575	3350000000	110	0.9836
EMDE '13	380595770404	557941179685	0.6821	380595770404	3350000000	116	0.9794
EMDE '14	576053997101	602964693571	0.9554	576053997101	3550000000	99	1.6391
EMDE '15	536106853364	659934116417	0.8124	536106853364	53134807553	93	0.1085
GAMA '12	206411466948	1027302133787	0.2009	206411466948	1989278500	230	0.4511
GAMA '13	246242902476	1044340697163	0.2358	246242902476	6080996500	50	0.8099
GAMA '14	298469478193	1091623255383	0.2734	298469478193	10011027550	52	0.5733
GAMA '15	240002262640	1096560457723	0.2189	240002262640	10011027656	50	0.4795
GTMD '12	666641585555	233955480761	2.8494	666641585555	101538000	660	9.9476
GTMD '13	904423011764	403423859422	2.2419	904423011764	101538000	660	13.4958
GTMD '14	857970061541	666347155005	1.2876	857970061541	101538000	5,600	1.5089
GTMD '15	719732960562	554257293224	1.2986	719732960562	101538000	6,425	1.1032
GPRA '12	607208095615	703043198389	0.8637	607208095615	7800760000	101	0.7707
GPRA '13	531728700484	800917837925	0.6639	531728700484	1340378500	99	4.0071
GPRA '14	627610745487	889965599401	0.7052	627610745487	4276655336	125	1.1740
GPRA '15	626943804650	947230767514	0.6619	626943804650	4276655336	199	0.7367
GWSA '12	424446288243	1650407037159	0.2572	424446288243	7800760000	220	0.2473
GWSA '13	250934436820	1794767347615	0.1398	250934436820	750861000	159	2.1019
GWSA '14	321208369989	1971453625511	0.1629	321208369989	7800760000	159	0.2590
GWSA '15	306012188873	6268945784180	0.0488	306012188873	7800760000	91	0.4311
JPRT '14	3482331602	3201931306	1.0876	3482331602	174087500	780	0.0256
JPRT '15	3437170298	4140931140	0.8300	3437170298	242746800	64.93	0.2181
KIJA '12	3102416681281	3975401188796	0.7804	3102416681281	19816894728	183	0.8555
KIJA '13	4069135357955	4186031873203	0.9721	4069135357955	15720299531	193	1.3412
KIJA '14	3843434033668	4661836413817	0.8244	3843434033668	19816894728	187	1.0372
KIJA '15	4762940390118	4977754270587	0.9568	4762940390118	20662178685	160	1.4407
LAMI '12	288892894	325824516	0.8867	288892894	1148418000	215	0.0012
LAMI '13	253450327	358624440	0.7067	253450327	1148418000	177	0.0012
LAMI '14	234382204	397013520	0.5904	234382204	1148418000	278	0.0007
LAMI '15	88980263	551539105	0.1613	88980263	1148418000	280	0.0003
LPCK '12	1603531402254	1228469148847	1.3053	1603531402254	1069269500	1,840	0.8150

LPCK '13	2035080266357	1819086078988	1.1187	2035080266357	909449000	3,825	0.5850
LPCK '14	1638364646380	2671459587885	0.6133	1638364646380	329628900	5,575	0.8915
LPCK '15	1843461568152	18916764558342	0.0975	1843461568152	17450670500	7,075	0.0149
LPKR '12	13399189342618	11470106390475	1.1682	13399189342618	23077689619	670	0.8666
LPKR '13	17122789125041	14177573305225	1.2077	17122789125041	23503315000	910	0.8006
LPKR '14	20114771650490	17646449043205	1.1399	20114771650490	22732973204	1020	0.8675
LPKR '15	22409793619707	18916764558342	1.1847	22409793619707	17450670500	1030	1.2468
MDLN '12	2365906152924	2226013893089	1.0628	2365906152924	17433884000	320	0.4241
MDLN '13	4972112587194	4675700492371	1.0634	4972112587194	16204675000	295	1.0401
MDLN '14	5115802013637	5331105681545	0.9596	5115802013637	6152386700	388	2.1431
MDLN '15	6785593826555	6057456838674	1.1202	6785593826555	4289088100	360	4.3946
MKPI '12	843680212454	1709523427398	0.4935	843680212454	948194000	2900	0.3068
MKPI '13	920106415024	1918709023847	0.4795	920106415024	948194000	4950	0.1960
MKPI '14	2154420021554	2161794247668	0.9966	2154420021554	948194000	9000	0.2525
MKPI '15	2880175893867	2829195478600	1.0180	2880175893867	948194000	14750	0.2059
MTLA '12	461933541	1553819608	0.2973	461933541	982450735	345	0.0014
MTLA '13	1069728862	1764755309	0.6062	1069728862	774116015	380	0.0036
MTLA '14	1213581467	2037136276	0.5957	1213581467	190282283	400	0.0159
MTLA '15	1407525853	2213216725	0.6360	1407525853	948194000	207	0.0072
PLIN '14	2177800983	2367131193	0.9200	2177800983	3550000000	1950	0.0003
PLIN '15	2264520602	2406569383	0.9410	2264520602	3550000000	2600	0.0002
PUDP '12	106748577507	254430262440	0.4196	106748577507	308000000	485	0.7146
PUDP '13	89429138378	277196709778	0.3226	89429138378	329560000	465	0.5836
PUDP '14	113500611995	288293699722	0.3937	113500611995	329560000	439	0.7845
PUDP '15	135764536989	310154783362	0.4377	135764536989	329560000	356	1.1572
PWON '12	4431284367	3134535549	1.4137	4431284367	7731241000	188	0.0030
PWON '13	5195736526	4102508882	1.2665	5195736526	21884249000	250	0.0009
PWON '14	8487671758	8283070780	1.0247	8487671758	15465567296	307	0.0018
PWON '15	932306649	9455055977	0.0986	932306649	25738143300	331	0.0001
RDTX '12	25472743991	953177848359	0.0267	25472743991	268800000	143	0.6627
RDTX '13	402415984925	1147258937221	0.3508	402415984925	268800000	4900	0.3055
RDTX '14	291666592282	1351774500027	0.2158	291666592282	268800000	5250	0.2067
RDTX '15	282593660798	1589564948731	0.1778	282593660798	268800000	6000	0.1752
RODA '12	1071851903330	1370203102304	0.7823	1071851903330	43475736081	200	0.1233
RODA '13	1029740133555	1721116597216	0.5983	1029740133555	43475736081	310	0.0764
RODA '14	963427430240	2104261145100	0.4578	963427430240	13592128209	353	0.2008
RODA '15	724267889718	2507974755013	0.2888	724267889718	13592128209	354	0.1505
SCBD '12	902353473	2656550312	0.3397	902353473	3558903785	166	0.0015
SCBD '13	1255256029	4295173259	0.2922	1255256029	3322092000	186	0.0020

SCBD '14	1621222893	3947960279	0.4106	1621222893	3322092000	124	0.0039
SCBD '15	1787170403	3779254627	0.4729	1787170403	3322092000	92	0.0058
SMDM '12	523293868	3779254627	0.1385	523293868	93068000	191	0.0294
SMDM '13	806129100	2144185346	0.3760	806129100	94288500	190	0.0450
SMDM '14	948655591	2207634955	0.4297	948655591	53854400	124	0.1421
SMDM '15	702448722	2452132459	0.2865	702448722	36723100	95	0.2014
SMRA '12	7060986827	3815399858	1.8507	7060986827	3769496000	1200	0.0016
SMRA '13	9001470158	4657666667	1.9326	9001470158	3769496000	780	0.0031
SMRA '14	9386842550	5992636444	1.5664	9386842550	7349014000	955	0.0013
SMRA '15	11228512108	7529749914	1.4912	11228512108	5723017300	1395	0.0014



Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen

Name	Dividend	Closing Price	Earning per Share	Dividend payout ratio	Dividend Yield
APLN '12	6	295	39.6	0.15152	0.02034
APLN '13	6	245	41.53	0.14447	0.02449
APLN '14	6	227	41.72	0.14382	0.02643
APLN '15	0	276	41.47	0	0
ASRI '12	6.13	440	61.19	0.10018	0.01393
ASRI '13	14.6	430	44.62	0.32721	0.03395
ASRI '14	7	442	55.85	0.12534	0.01584
ASRI '15	7	316	30.36	0.23057	0.02215
BAPA '12	0	145	6.78	0	0
BAPA '13	0	76	7.59	0	0
BAPA '14	0	50	10.65	0	0
BAPA '15	0	50	2.09	0	0
BCIP '12	0	620	6.7	0	0
BCIP '13	0	200	22.91	0	0
BCIP '14	0	477	16.38	0	0
BCIP '15	0	765	5.86	0	0
BEST '12	0	425	56.38	0	0
BEST '13	9.51	385	77.8	0.122237	0.024701
BEST '14	2.28	574	40.58	0.05619	0.00397
BKSL '12	0.25	173	7.04	0.03551	0.00145
BKSL '13	0	190	20.7	0	0
BKSL '14	0	82	1.69	0	0
BKSL '15	0	58	1.44	0	0
BSDE '12	10	1000	73.5	0.13605	0.01
BSDE '13	15	1310	153.8	0.09753	0.01145
BSDE '14	15	1,440.00	211.19	0.071026	0.010417
BSDE '15	10	1405	112.4	0.08897	0.00712
CTRA '12	7	570	39	0.17949	0.01228
CTRA '13	12	730	64	0.1875	0.01644
CTRA '14	16.15	855	86	0.187791	0.018889
CTRA '15	2.25	823.86	84	0.026786	0.002731
DART '12	0	710	61	0	0
DART '13	28	444	58	0.48276	0.06306
DART '14	28	680	130	0.21538	0.04118
DART '15	0	564	57	0	0

DILD '12	3	320	17	0.17647	0.00938
DILD '13	5	310	31	0.16129	0.01613
DILD '14	8	324	42	0.19048	0.02469
DILD '15	10	489	39	0.25641	0.02045
DUTI '12	0	3050	285.85	0	0
DUTI '13	0	4475	356.14	0	0
DUTI '14	0	4880	314.83	0	0
DUTI '15	0	6400	289.14	0	0
EMDE '12	0	110	1.25	0	0
EMDE '13	0	116	10.06	0	0
EMDE '14	0	99	13.39	0	0
EMDE '15	1	93	17.87	0.05596	0.010753
GAMA '12	0	230	0.85	0	0
GAMA '13	0	50	1.99	0	0
GAMA '14	0	52	4.72	0	0
GAMA '15	0	50	0.82	0	0
GTMD '12	38	660	633.98	0.059939	0.057576
GTMD '13	50	660	904.54	0.05528	0.07576
GTMD '14	65	5,600.00	1198.99	0.054212	0.011607
GTMD '15	65	6,425.00	1198.99	0.054212	0.010117
GPRA '12	1.5	101	14.43	0.10395	0.01485
GPRA '13	2	99	23.08	0.086655	0.020202
GPRA '14	2	125	21.15	0.094563	0.016
GPRA '15	2.5	199	21.09	0.11854	0.01256
GWSA '12	0	220	54.93	0	0
GWSA '13	0	159	18.08	0	0
GWSA '14	0	159	72.3	0	0
GWSA '15	0	91	161.7	0	0
JPRT '14	13.5	780	55.87	0.24163	0.01731
JPRT '15	17.5	745	64.93	0.269521	0.02349
KIJA '12	0	183	18.89	0	0
KIJA '13	1.32364	193	5.01	0.2642	0.00686
KIJA '14	0.35104	187	19.64	0.01787	0.00188
KIJA '15	1.38713	160	16.39	0.08463	0.00867
LAMI '12	0	215	26.49	0	0
LAMI '13	5	177	34.61	0.14447	0.02825
LAMI '14	0	278	29.42	0	0
LAMI '15	0	280	83.96	0	0
LPCK '12	0	1,840.00	584.8	0	0

LPCK '13	0	3,825.00	848.5	0	0
LPCK '14	0	5,575.00	1215.48	0	0
LPCK '15	0	7,075.00	1308.3	0	0
LPKR '12	7.79	670	46.48	0.1676	0.01163
LPKR '13	11.85	910	53.94	0.21969	0.01302
LPKR '14	14.05	1020	112.26	0.125156	0.013775
LPKR '15	16.68	1030	23.51	0.70949	0.01619
MDLN '12	0	320	20.79	0	0
MDLN '13	0	295	195.62	0	0
MDLN '14	0	388	56.3	0	0
MDLN '15	0	360	69.69	0	0
MKPI '12	150	2900	382.89	0.39176	0.05172
MKPI '13	165	4950	385.54	0.42797	0.03333
MKPI '14	205	9000	456.75	0.44882	0.02278
MKPI '15	223.7	14750	943.31	0.23714	0.01517
MTLA '12	2.81	345	26.87	0.10458	0.00814
MTLA '13	5.3748	380	31.83	0.16886	0.01414
MTLA '14	6.5	400	35.39	0.183668	0.01625
MTLA '15	4.5	207	28.16	0.1598	0.02174
PLIN '14	42.5	1950	100.16	0.42432	0.02179
PLIN '15	70	2600	76.69	0.91277	0.02692
PUDP '12	20	485	71.84	0.2784	0.04124
PUDP '13	12	465	82.74	0.14503	0.02581
PUDP '14	12	439	43.0392	0.27882	0.02733
PUDP '15	12	356	84.7834	0.14154	0.03371
PWON '12	1.45	188	15.53	0.09337	0.00771
PWON '13	3.5	250	23.52	0.14881	0.014
PWON '14	4.5	307	52.23	0.08616	0.01466
PWON '15	0	331	26.2	0	0
RDTX '12	0	143	464	0	0
RDTX '13	105	4900	738	0.14228	0.02143
RDTX '14	105	5250	869	0.12083	0.02
RDTX '15	75	6000	966	0.07764	0.0125
RODA '12	0	200	5.25	0	0
RODA '13	0	310	21.17	0	0
RODA '14	0	353	31.3	0	0
RODA '15	0	354	17.97	0	0
SCBD '12	0	166	6.76	0	0
SCBD '13	0	186	514.87	0	0

SCBD '14	0	124	12.12	0	0
SCBD '15	0	92	25.41	0	0
SMDM '12	0	191	3.1	0	0
SMDM '13	0	190	8.62	0	0
SMDM '14	0	124	8.15	0	0
SMDM '15	0	95	13.94	0	0
SMRA '12	23	1200	57.45	0.40035	0.01917
SMRA '13	43	780	76.4	0.56283	0.05513
SMRA '14	23	955	96.01	0.23956	0.02408
SMRA '15	23	1395	59.28	0.38799	0.01649



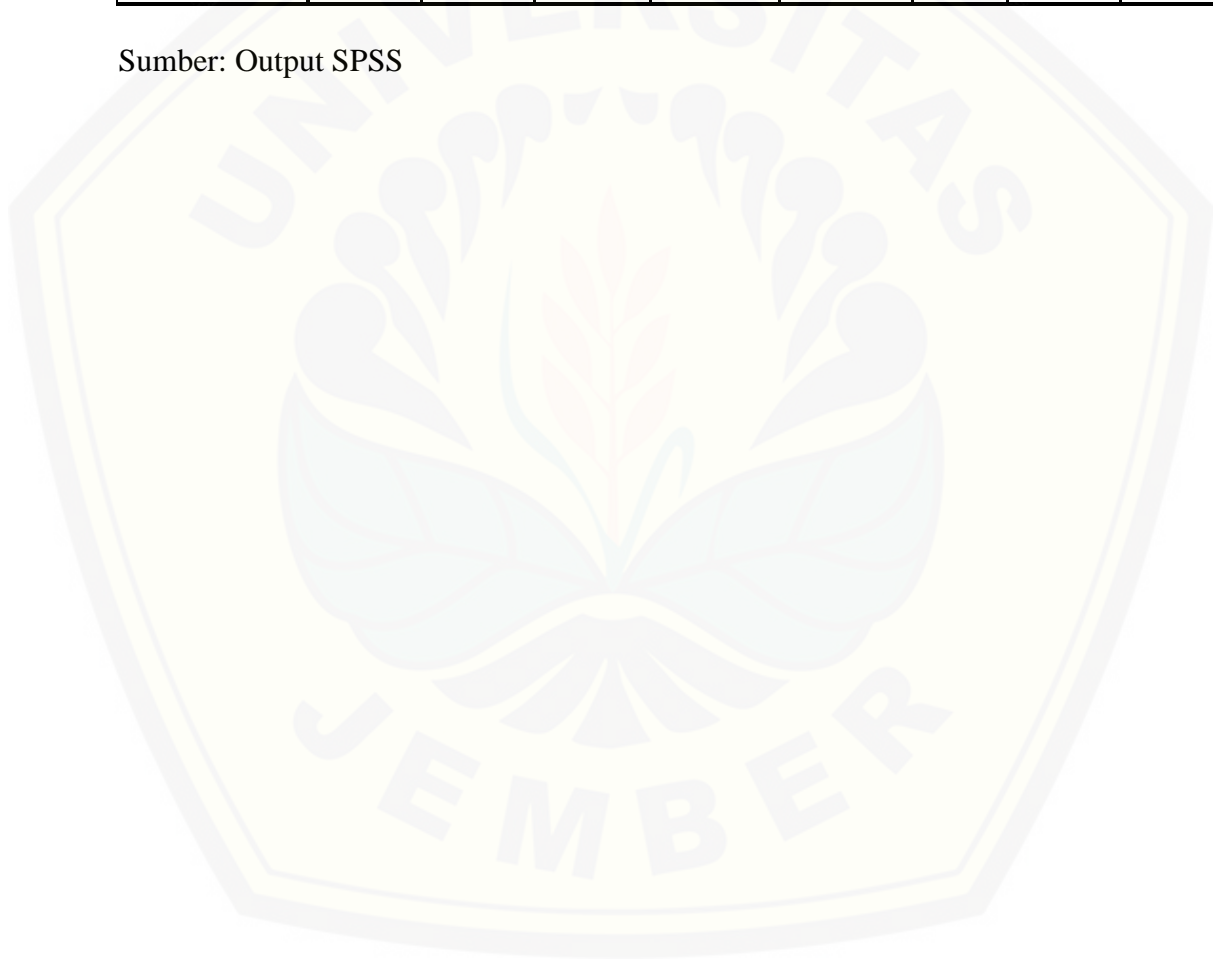


DESKRIPTIF STATISTIK

Lampiran 3. Output SPSS Uji Deskriptif Statistik

		Descriptive Statistics								
		CAP/BVE	PER	MVE/BVE	MVA/BVA	CAP/BVA	DER	D/MVE	DPR	DY
N	Valid	123	123	123	123	123	123	123	123	123
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean		0.1538	16.8975	57.8295	36.7614	-0.0120	0.7919	0.8158	0.1088	0.0113
Median		0.0487	9.9419	1.3184	1.1464	0.0020	0.6918	0.3055	0.0553	0.0071
Std. Deviation		0.6051	29.2585	161.3707	104.9191	0.1501	0.5170	1.6587	0.1553	0.0148
Minimum		0.0017	0.3082	0.0403	0.1831	-1.1431	0.0267	0.0001	0.0000	0.0000
Maximum		6.5733	270.5900	804.1500	519.8600	0.2466	2.8494	13.4958	0.9128	0.0758

Sumber: Output SPSS





**ANALISIS FAKTOR (CONFIRMATORY
FAKTOR ANALISIS)**

Lampiran 4. Output SPSS Uji KMO dan MSA

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.520
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	30.412
	Df	10
	Sig.	.001

Anti-image Matrices

		PPE	PER	MVE	MVA	CAP
Anti-image Covariance	PPE	.990	.061	.012	.060	-.004
	PER	.061	.983	-.013	.100	.010
	MVE	.012	-.013	.847	-.312	-.024
	MVA	.060	.100	-.312	.785	.207
	CAP	-.004	.010	-.024	.207	.936
Anti-image Correlation	PPE	.560 ^a	.062	.014	.068	-.004
	PER	.062	.500 ^a	-.014	.114	.011
	MVE	.014	-.014	.521 ^a	-.382	-.027
	MVA	.068	.114	-.382	.513 ^a	.241
	CAP	-.004	.011	-.027	.241	.541 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Lampiran 5. Output SPSS Nilai Faktor

Communalities

	Initial	Extraction
PPE	1.000	.560
PER	1.000	.570
MVE	1.000	.504
MVA	1.000	.693
CAP	1.000	.259

Extraction Method: Principal
Component Analysis.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
	1	1.532	30.638	30.638	1.532	30.638	30.638	1.531	30.629
2	1.054	21.078	51.716	1.054	21.078	51.716	1.054	21.087	51.716
3	.941	18.816	70.532						
4	.916	18.327	88.860						
5	.557	11.140	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Component Matrix^a

	Component	
	1	2
PPE	-.178	.727
PER	-.220	-.723
MVE	.708	-.046
MVA	.832	.022
CAP	-.508	.030

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Component Transformation Matrix

Component	1	2
1	1.000	.030
2	-.030	1.000

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

Rotated Component Matrix^a

	Component	
	1	2
PPE	-.200	.721
PER	-.198	-.729
MVE	.709	-.025
MVA	.831	.047
CAP	-.508	.014

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 3 iterations.

Lampiran 6. Output SPSS Nilai Analisis Faktor

No.	Perusahaan Tumbuh Tinggi	Tahun	<u>Factor Score</u>	No.	Perusahaan Tidak Tumbuh	Tahun	<u>Factor Score</u>
1	MKPI	2012	5,64799	1	EMDE	2014	-0,2799
2	DART	2012	5,19127	2	CTRA	2014	-0,2858
3	SMDM	2013	3,75178	3	DILD	2014	-0,2881
4	ASRI	2012	3,65667	4	GPRA	2012	-0,2881
5	ASRI	2013	2,5189	5	BCIP	2013	-0,3049
6	PWON	2013	2,32225	6	JRPT	2015	-0,3073
7	ASRI	2014	2,31454	7	BSDE	2013	-0,3179
8	APLN	2015	1,93219	8	DILD	2013	-0,3288
9	LAMI	2015	1,81713	9	GPRA	2015	-0,3366
10	LAMI	2014	1,78272	10	CTRA	2013	-0,3368
11	SMRA	2014	1,72737	11	BAPA	2013	-0,3725
12	PWON	2015	1,59576	12	GAMA	2014	-0,3734
13	LAMI	2012	1,49562	13	DUTI	2012	-0,3762
14	DART	2014	1,48633	14	EMDE	2013	-0,3897
15	ASRI	2015	1,42155	15	JRPT	2014	-0,3933
16	SMRA	2012	1,36449	16	SMDM	2014	-0,4081
17	SMRA	2015	1,34716	17	RODA	2014	-0,4128
18	LAMI	2013	1,20514	18	LPKR	2012	-0,4191
19	PWON	2014	1,02753	19	DUTI	2012	-0,4268
20	DART	2015	0,92237	20	BSDE	2015	-0,4274
21	DART	2013	0,90788	21	DILD	2015	-0,4278
22	SMRA	2013	0,68596	22	CTRA	2012	-0,4312
23	PWON	2012	0,58648	23	MDLN	2012	-0,4404
24	RDTX	2012	0,54619	24	BSDE	2012	-0,455
25	RDTX	2013	0,48265	25	PLIN	2014	-0,4679
26	RDTX	2014	0,45018	26	BEST	2014	-0,4717
27	SCBD	2013	0,4138	27	LPKR	2013	-0,485
28	RDTX	2015	0,36724	28	DUTI	2014	-0,4985
29	APLN	2013	0,31898	29	RODA	2013	-0,5057
30	MTLA	2012	0,29077	30	DILD	2012	-0,582
31	APLN	2014	0,25659	31	RODA	2015	-0,6453
32	MKPI	2013	0,15424	32	DUTI	2015	-0,6802
33	APLN	2012	0,1063	33	BAPA	2012	-0,6859
34	SCBD	2015	0,09616	34	BAPA	2015	-0,7632
35	MTLA	2013	0,0707	35	BKSL	2012	-0,764

36	PUDP	2013	0,01923	36	GAMA	2013	-0,7656
37	PUDP	2015	0,01472	37	BCIP	2014	-0,8675
38	SCBD	2014	-0,0081	38	PLIN	2015	-0,8795
39	PUDP	2012	-0,0099	39	KIJA	2013	-0,931
40	SCBD	2012	-0,0267	40	RODA	2012	-1,1562
41	MDLN	2013	-0,034	41	BKSL	2015	-1,2038
42	GWSA	2015	-0,0898	42	LPKR	2015	-1,2554
43	KIJA	2012	-0,0954	43	BKSL	2014	-1,4317
44	GMTD	2013	-0,1177	44	SMDM	2012	-1,7174
45	GWSA	2014	-0,1265	45	GAMA	2015	-1,7331
46	GMTD	2012	-0,1268	46	EMDE	2012	-2,5114
47	KIJA	2014	-0,127	47	BCIP	2012	-2,6277
48	PUDP	2014	-0,1309	48	BCIP	2015	-3,6829
49	MTLA	2015	-0,1411	49	GAMA	2012	-7,5845

Sumber : lampiran 6. Data diolah

L

The image features a large, faint watermark of the Universitas Jember logo in the background. The logo is a shield-shaped emblem with a yellow background and a grey border. It contains a stylized green and red floral design in the center. The word "UNIVERSITAS" is written in a grey, sans-serif font along the top inner edge of the shield, and "JEMBER" is written along the bottom inner edge.

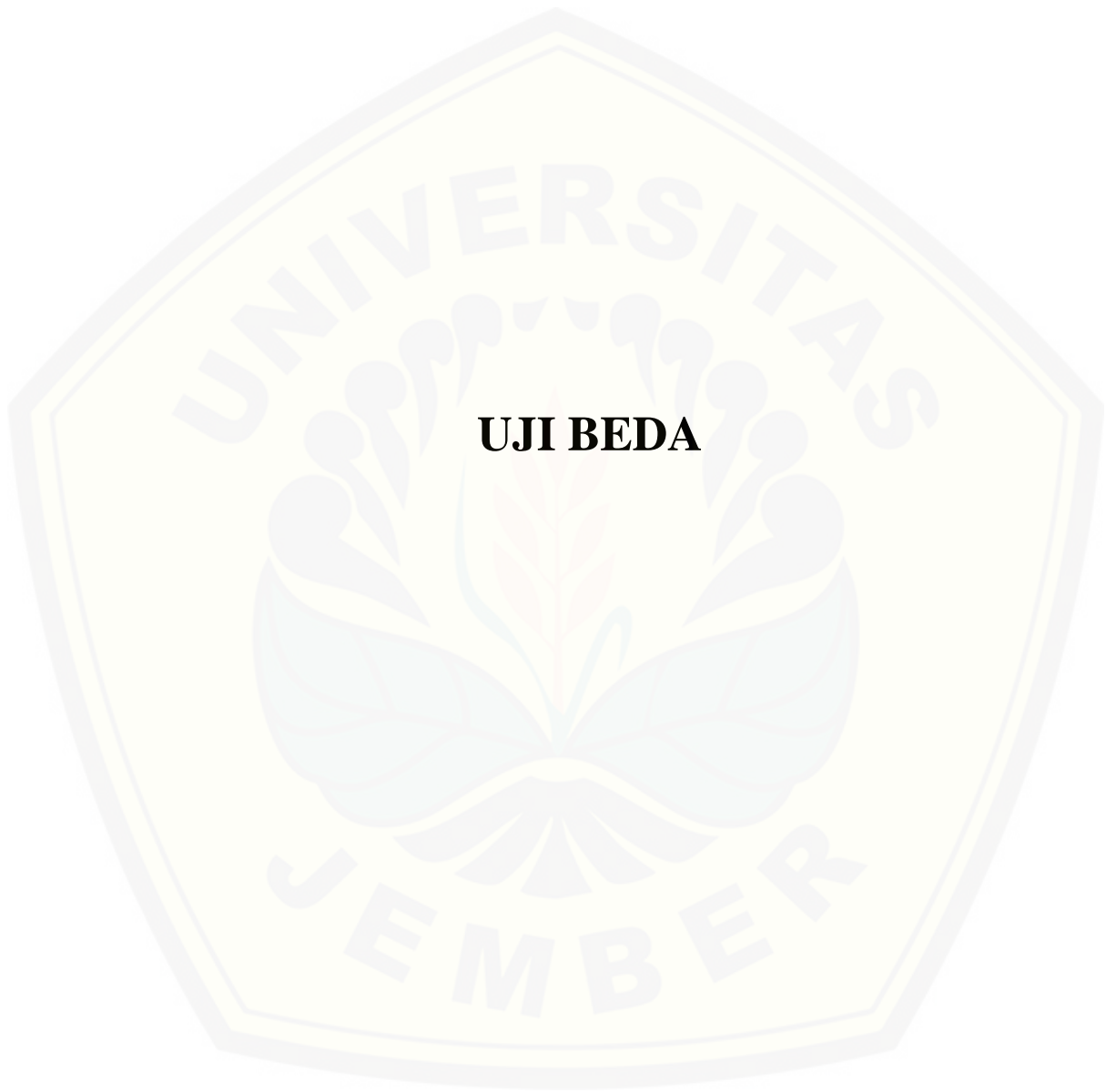
UJI NORMALITAS DATA

Lampiran 7. Output SPSS Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	D/MVE	DPR	DY
N		98	98	98	98
Normal Parameters ^a	Mean	.802050	.697778	.119803	.012042
	Std. Deviation	.5478179	1.7183003	.1647875	.0157850
Most Extreme Differences	Absolute	.110	.342	.234	.226
	Positive	.110	.264	.215	.226
	Negative	-.082	-.342	-.234	-.223
Kolmogorov-Smirnov Z		1.088	3.389	2.313	2.239
Asymp. Sig. (2-tailed)		.187	.000	.000	.000
a. Test distribution is Normal.					

Sumber : Output SPSS



UJI BEDA

Lampiran 8. Output SPSS Uji Beda

UJI INDEPENDEND SAMPLE T TEST

	Pertumbuhan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DER perusahaan	tumbuh tinggi	49	.858568	.6546555	.0935222
	tidak tumbuh	49	.745532	.4139631	.0591376

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances	t-test for Equality of Means								
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DER perusahaan	Equal variances assumed	11.487	.001	1.022	96	.310	.1130365	.1106511	1066041	3326772
	Equal variances not assumed			1.022	81.094	.310	.1130365	.1106511	1071205	3331936

pertumbuhan		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
D/MVE perusahaan	tumbuh tinggi	49	.658682	2.3563833	.3366262
	tidak tumbuh	49	7.73684	.6410618	.0915803

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
D/MVE perusahaan	2.166	.144	-.224	96	.823	-.0781927	.3488612	.770676	.6142913
			-.224	55.067	.823	-.0781927	.3488612	.777307	.6209218

Group Statistics

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DPR perusahaan	tumbuh tinggi	49	.133783	.1473968	.0210567
	tidak tumbuh	49	.105824	.1809718	.0258531

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DPR perusahaan	Equal variances assumed	.170	.681	.839	96	.404	.0279586	.0333432	.038227	.094144
	Equal variances not assumed			.839	92.223	.404	.0279586	.0333432	.038261	.094178

Group Statistics

pertumbuhan		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DY perusahaan	tumbuh tinggi	49	.017617	.0191893	.0027413
	tidak tumbuh	49	.006467	.0084753	.0012108

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DY perusahaan	Equal variances assumed	16.394	.000	3.721	96	.000	.011150	.002996	.005201	.0170990
	Equal variances not assumed			3.721	66.040	.000	.011150	.002996	.005167	.0171337

UJI U-MANN WHITNEY

Ranks

pertumbuhan		N	Mean Rank	Sum of Ranks
DER perusahaan	tumbuh tinggi	49	50.24	2462.00
	tidak tumbuh	49	48.76	2389.00
	Total	98		

Test Statistics^a

	DER perusahaan
Mann-Whitney U	1164.000
Wilcoxon W	2389.000
Z	-.259
Asymp. Sig. (2-tailed)	.795

a. Grouping Variable: pertumbuhan

Ranks

pertumbuhan		N	Mean Rank	Sum of Ranks
D/MVE	tumbuh tinggi	49	35.47	1738.00
	tidak tumbuh	49	63.53	3113.00
	Total	98		

	D/MVE
Mann-Whitney U	513.000
Wilcoxon W	1.738E3
Z	-4.885
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Grouping Variable: pertumbuhan

	Pertumbuhan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
DPR PERUSAHAAN	tumbuh tinggi	49	53.87	2639.50
	tidak tumbuh	49	45.13	2211.50
	Total	98		

Test Statistics^a

	DPR PERUSAHAAN
Mann-Whitney U	986.500
Wilcoxon W	2211.500
Z	-1.594
Asymp. Sig. (2-tailed)	.111

a. Grouping Variable: pertumbuhan

Ranks

	pertumbuhan perusahaan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
DY perusahaan	tumbuh tinggi	49	57.91	2837.50
	tidak tumbuh	49	41.09	2013.50
	Total	98		

Test Statistics^a

	DY perusahaan
Mann-Whitney U	788.500
Wilcoxon W	2013.500
Z	-3.069
Asymp. Sig. (2-tailed)	.002

a. Grouping Variable: pertumbuhan perusahaan