

AUDITING
ECONOMIC DEVELOPMENT

ADLN Perpustakaan Universitas Airlangga

TESIS

PENGARUH PENEMPATAN PELUANG INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG SERTA KUALITAS AUDIT

(STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA
INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA)

752 83/06
10/11
12

WINARKO
NIM 090310571 L

PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2005

**PENGARUH PENEMPATAN PELUANG INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
HUTANG SERTA KUALITAS AUDIT**

**(STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA
INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA)**

TESIS

**Untuk Memperoleh Gelar Magister
Dalam Program Studi Magister Akuntansi
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga**

Oleh :

**WINARKO
NIM. 090310571 L**

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2005**

Telah diuji pada

Tanggal

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua : Drs. Tjiptohadi Sawarjuwono, M.Ec., Ph.D., Ak

Anggota : 1. Prof. Dr. Arsono Laksana, SE., Ak

2. Drs. I Made Narsa, M.Si., Ak

3. Dr. M Samsul, M.Si., Ak

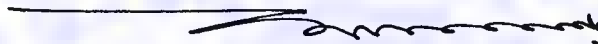
4. Drs. Hendarjatno, M.Si., Ak

5. Drs. Ec. I Made Sudana, MS

Lembar pengesahan

**TESIS INI TELAH DISETUJUI
TANGGAL**

**Oleh:
Pembimbing Ketua**



**Prof. Dr. Arsono Laksmana, SE.,Ak
NIP. 130783542**

Pembimbing



**Drs. I Made Narsa, M.Si.,Ak
NIP. 131943802**

**Mengetahui
KPS MAGISTER AKUNTANSI**



**Drs. Tjiptohadi Sawarjuwono, M.Ec., Ph.D., Ak
NIP. 131123695**

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas segala rahmat dan karuniaNya serta karunia yang luar biasa dalam hidup saya mulai dari awal masuk program ini sampai akhirnya dapat menyelesaikan penyusunan tesis dengan judul “Pengaruh Penempatan Peluang Investasi terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kualitas audit” sebagai salah satu persyaratan pendidikan Program Studi Magister Akuntansi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.

Dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih setulus-tulusnya kepada semua pihak yang telah membantu baik moril maupun materiil dalam penyusunan tesis ini, tanpa bantuan waktu dan sumbangan pemikiran Mereka, tesis ini tidak akan pernah selesai. Pihak - pihak ini antara lain yaitu:

1. Bapak Prof. Dr. H.Muhammad Amin, dr.,Sp.P, selaku direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk melanjutkan studi Program Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
2. Bapak Drs. H. Tjiptohadi Sawarjuwono, M.Ec., Ph.D., Ak., selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk melanjutkan studi Program Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
3. Bapak Prof.Dr. Arsono Laksana, SE., Ak, selaku pembimbing ketua dalam penyusunan tesis ini, Beliau memberikan motivasi dan semangat untuk mengatasi berbagai kesulitan yang saya hadapi.

4. Bapak Drs. I Made Narsa, M.Si., Ak, selaku dosen pembimbing dalam penyusunan tesis ini, Beliau yang selalu memberikan motivasi dan dukungan untuk mengatasi berbagai kesulitan yang saya hadapi.
5. Seluruh staf Kesekretariatan Magister Akuntansi Universitas Airlangga (mbak Susi, mbak Riska, mbak Titik, mas Pudji dan mas Fajar) atas bantuannya selama saya mengikuti Program studi Magister Akuntansi sampai selesainya penyusunan tesis ini.
6. Ayah, Ibu serta keluarga saya yang telah memberikan semangat, dukungan baik materiil dan spirituil sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik dan membantu saya sepanjang perkuliahan.
7. Seluruh teman-teman Program Magister Akuntansi Universitas Airlangga Angkatan ke-III tahun 2003 baik kelas paralel maupun reguler.

Semoga bantuan dan dorongan yang diberikan kepada penulis mendapatkan balasan serta rahmat dari Tuhan Yang Maha Esa.

Surabaya, Agustus 2005

Winarko

RINGKASAN

Nama : Winarko (090310571-L)

Judul : Pengaruh Penempatan Peluang Investasi terhadap Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang serta Kualitas Audit

Penempatan peluang investasi merupakan karakteristik penting dari suatu perusahaan dan mempengaruhi cara pandang dari manajer, pemegang saham, investor dan kreditur terhadap perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penempatan peluang investasi terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kualitas audit pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Menurut *Contracting theory* bahwa pemilihan kebijakan oleh manajer bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak opsi bertumbuh akan memiliki hutang yang rendah dalam struktur modalnya untuk mengendalikan *potential underinvestment problem*. Selain itu, perusahaan yang tumbuh juga memiliki kebijakan pembayaran dividen yang rendah, sejak investasi dan dividen berkaitan terhadap aliran kas perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak opsi bertumbuh mempunyai biaya keagenan yang tinggi sehingga memerlukan audit berkualitas tinggi.

Sampel dalam penelitian ini berjumlah 95 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Lima variabel sebagai indikator dari *IOS* adalah *MVEBVE*, *MVABVA*, *PER*, *CAPMVA*, *CAPBVA*. Untuk menguji pengaruh penempatan peluang investasi terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kualitas audit menggunakan analisis faktor, regresi linear dan regresi logistik.

Hasil dari penelitian ini adalah penempatan peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang serta penempatan peluang investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas audit.

Keterbatasan penelitian ini adalah pengukuran *IOS* untuk periode 2002-2004 kurang mampu mencerminkan peluang investasi, karena nilai *IOS* diperoleh berdasarkan nilai yang berasal dari masa *bottom* ke masa *recovery*.

Saran yang dapat diberikan adalah memperpanjang periode penelitian dan menambah sampel penelitian dari jenis industri lain dengan pengujian secara *time series*. Penelitian berikutnya dapat menggunakan cara lain untuk mengukur kualitas audit, seperti spesialisasi auditor dan opini auditor.

SUMMARY

Name : Winarko (090310571-L)

Title : The influence of investment opportunity set on dividend policy, debt policy, and audit quality

The investment opportunity set is an important characteristic of the firm and has profound influence on the way the firm is viewed by manager, owners, investors and creditors. The research aims to know the influence of investment opportunity set on debt policy, dividend policy and audit quality at publicly-traded companies in Jakarta Stock Exchange.

Contracting theory state that the choosing of the firm's policies is geared toward maximizing the value of the firm. Firm with more growth options should have lower debt in their capital structure for controls the potential underinvestment problem. Furthermore, growth firms are also expected to pursue low dividends since investment and dividends are linked through the firm's cash flow identify. Beside that, firm with more growth options bear high agency cost that requires a higher level of audit quality.

The sample of this study consists of 95 manufacturing firms listed in Jakarta Stock Exchange in period of 2002-2004. Five variables are used as firm growth indicator such as MVEBVE, MVABVA, PER, CAPMVA, CAPBVA. To examine the influence of investment opportunity set on dividend policy, debt policy, and audit quality, factor analysis, linear regression and logistic regression is used.

The result of this research showed that investment opportunity set significantly influences both dividend policy and debt policy. Beside that, investment opportunity set does not significantly influence audit quality.

Limitation of this study was measurment of IOS for period 2002-2004 could not reflect investment opportunity, because IOS value counted from bottom period to recovery period.

The suggestion based on this study, to lengthen study period and to add sample of this study from another industry with time series test. Future studies can examine other dimension of audit quality, e.g., auditor specialization and auditor opinion.

ABSTRACT

Name : Winarko (090310571-L)

Title : The influence of investment opportunity set on dividend policy, debt policy, and audit quality

This research was aimed to know the influence of investment opportunity set on dividend policy, debt policy, and audit quality.

The methodology used in this research was: 1) data was collected from documentation. Documentation is taken from firm's released annual financial statement on Jakarta Stock Exchange from 2002-2004, 2) the research was conducted using factor analysis, common factor analysis is conducted to construct composite measure then ranked in order to classify the growth of sampling firms 3) all data were tested by using linear regression and logistic regression.

The final result of this research showed that growth firms significantly influences both dividend policy and debt policy. On the other hand growth firms do not significantly influence audit quality.

Keywords: Investment opportunity set, dividend policy, debt policy, audit quality

17/8/05.16

DAFTAR ISI

Sampul Depan	i
Sampul Dalam	ii
Prasyarat Gelar	iii
Penetapan Panitia	iv
Persetujuan	v
Ucapan Terima Kasih	vi
Ringkasan	viii
<i>Summary</i>	ix
<i>Abstract</i>	x
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Penempatan Peluang Investasi (<i>IOS</i>)	7
2.2 <i>Contracting Theory</i>	12
2.3 <i>IOS</i> dan Kebijakan Dividen.....	14
2.4 <i>IOS</i> dan Kebijakan Hutang.....	16
2.5 <i>IOS</i> dan Kualitas Audit.....	19
2.6 Ukuran Perusahaan	22
2.7 Penelitian Terdahulu	23
BAB 3 KERANGKA KONSEPTUAL	26
3.1 Kerangka Konseptual	26
3.2 Hipotesis	28
BAB 4 METODE PENELITIAN	29
4.1 Jenis/ Rancangan Penelitian	29
4.2 Populasi dan Sampel Penelitian Sampel	29
4.3 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional.....	30
4.3.1 Identifikasi Variabel	30
4.3.2 Definisi Operasional Variabel	31
4.4 Jenis dan Sumber Data	33
4.5 Metode Pengumpulan Data	33
4.6 Pengklasifikasian Proksi <i>IOS</i>	34
4.7 Teknik Analisa Data	35
4.7.1 Uji Asumsi Klasik	36
4.7.1.1 Uji Multikolinearitas	36
4.7.1.2 Uji Asumsi Heteroskedastisitas	36

4.7.2	Pengujian Hipotesis Pertama dan Kedua	37
4.7.3	Pengujian Hipotesis Ketiga	38
BAB 5	Hasil dan Pembahasan	40
5.1	Statistik Deskriptif Proksi <i>IOS</i>	40
5.2	Pengklasifikasian <i>IOS</i>	40
5.3	Statistik Deskriptif <i>Growth</i> dan <i>Nongrowth Firms</i>	43
5.4	Analisis Model dan Pengujian Hipotesis	44
5.4.1	Uji Asumsi Klasik Hipotesis Pertama	47
5.4.2	Pengujian Hipotesis Pertama	48
5.4.3	Uji Asumsi Klasik Hipotesis Kedua	50
5.4.4	Pengujian Hipotesis Kedua	51
5.4.5	Pengujian Hipotesis Ketiga	52
BAB 6	Pembahasan	54
6.1	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama	55
6.2	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua	57
6.3	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga	58
6.4	Keterbatasan Penelitian	60
BAB 7	Penutup	61
7.1	Kesimpulan	61
7.2	Saran	62
	DAFTAR PUSTAKA	63
	LAMPIRAN	

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
5.1	Kerangka Konseptual	27
5.2	Scatterplot <i>DPR</i>	48
5.3	Scatterplot <i>MDER</i>	50

BAB 1

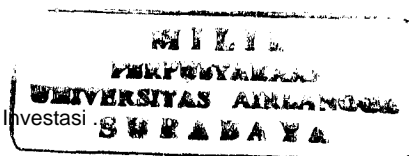
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia kian hari kian pesat setelah melalui krisis keuangan regional di Asia dan perubahan pemerintah yang lebih demokratis. Fenomena ini menunjukkan semakin banyak pelaku pasar yang berani mengambil risiko untuk berinvestasi di pasar modal, yang tercermin pada pergerakan naiknya nilai indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Semakin maraknya pasar modal dapat mendukung kelancaran investasi bagi perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* untuk memperoleh tambahan modal dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Manajer dikontrak oleh pemegang saham untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan pemegang saham dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu pemilihan kebijakan perusahaan oleh manajer bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan pemegang saham.

Pertumbuhan perusahaan selalu diharapkan oleh semua pihak (internal dan eksternal) tercermin pada pertumbuhan nilai aktiva, penjualan, dan laba perusahaan yang merupakan nilai perusahaan sekarang. Selain itu, nilai perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa



yang akan datang. Investasi yang ditanamkan pemegang saham diharapkan akan memberikan return yang tinggi berupa peningkatan nilai perusahaan yaitu naiknya harga saham dan pembagian dividen (Smith dan Watts, 1992).

Perusahaan dalam menjalankan operasionalnya membutuhkan dana untuk proyek-proyek yang sedang berjalan agar tetap dapat dilaksanakan dan mendanai proyek-proyek baru di masa yang akan datang. Perusahaan dalam rangka membiayai investasinya memperoleh dana melalui hutang, modal sendiri atau campuran hutang dan modal sendiri.

Penempatan peluang investasi (*investment opportunity set: IOS*) merupakan nilai perusahaan yang tergantung pada pilihan kebijakan pengeluaran investasi oleh manajer di masa yang akan datang (Myers, 1977).

Manajer yang memiliki *IOS* tinggi memungkinkan untuk bertindak opportunistik dan sulit dideteksi, karena *IOS* merupakan opsi investasi dimasa yang akan datang. Keputusan manajer dalam memenuhi kebutuhan investasinya dimasa yang akan datang akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan seperti kebijakan dividen dan kebijakan hutang (Sami *et al.*, 1999). Dalam situasi demikian, pemegang saham yang berkepentingan terhadap nilai perusahaan membutuhkan pengawasan yang lebih optimal terhadap perilaku manajer, melalui mekanisme auditing.

IOS menguraikan pengertian perusahaan yaitu sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (*growth options*) pada proyek ber-*NPV* (*net present value*) positif. *IOS* merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak mudah diobservasi, maka diperlukan proksi untuk *IOS*. Menurut Baker (1993) dalam Saputro

(2003) menyatakan bahwa perlu selalu dilakukan perbaikan dan pengembangan terhadap proksi-proksi yang telah ada, karena setiap proksi terutama proksi yang digunakan secara individual akan mengandung *measurement error*.

Purwanto (2001) dalam Saputro (2003) menyatakan bahwa perlu dilakukan pertimbangan untuk melakukan penyederhanaan data dengan menggabungkan variabel-variabel terukur (*observed variable*) menjadi variabel gabungan (*composite measure*). Penggabungan tersebut dapat membantu peneliti dalam memahami fenomena yang diteliti dan dapat digunakan sebagai deskripsi atau dapat pula digunakan dalam analisis lebih lanjut sebagai variabel dalam analisis regresi. Tujuan penggabungan proksi *IOS* untuk mengklasifikasikan *growth firms* dan *nongrowth firms* (Gaver dan Gaver, 1993; Sami *et al.*, 1999; Jones dan Sharma, 2001; Prasetyo, 2001).

Penelitian ini menggunakan *composite measure* dari proksi *IOS* berbasis harga (*price based proxies*) dan berbasis investasi (*investment based proxies*). Proksi berbasis harga (*price based proxies*) digunakan, dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga saham dan *growth firms* akan memiliki nilai pasar yang relatif tinggi terhadap aktiva yang digunakan (*assets in place*). Sedangkan proksi berbasis investasi (*investment based proxies*) digunakan, dengan dasar pemikiran tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berkaitan dengan nilai *IOS* perusahaan (Kallapur dan Trombley, 2001).

Smith dan Watts (1992) meneliti pengaruh *IOS* terhadap kebijakan-kebijakan perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *growth firms* memiliki struktur modal dengan hutang yang relatif kecil, membayar dividen

yang lebih kecil. Di samping itu *growth firms* memberikan kompensasi kepada manajer lebih besar serta mengandalkan *stock option plans*. Pemberian kompensasi yang besar dengan pertimbangan *growth firms* dikelola oleh manajer yang baik.

Penelitian selanjutnya mengenai *IOS* dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993) dengan menggunakan gabungan ukuran *IOS* (*composite measure*) dan mengarahkan analisisnya pada level perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa opsi masa depan sebagian besar tidak didukung oleh riset dan pengembangan (*R&D*) tetapi juga kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi (mencari profit) dibanding dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Hasil penelitiannya konsisten dengan hasil yang dilakukan oleh Smith dan Watts (1992).

Wah (2002) meneliti pengaruh *IOS* terhadap *audit quality*. Penelitiannya menunjukkan bahwa perilaku manajer *growth firms* lebih menyukai untuk mengatur laba (*manage earnings*). Hal ini dilakukan oleh manajer karena kesuperiorannya dalam menguasai informasi mengenai peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Dalam situasi demikian, untuk mengawasi perilaku manajer yang opportunistik maka pemegang saham membutuhkan pengawasan (*monitoring*) yang optimal yaitu dengan audit berkualitas tinggi (*higher audit quality*), karena keputusan peluang investasi yang diambil manajer dalam lingkungan yang tidak pasti dan kondisi yang dihadapi perusahaan di masa yang akan datang mungkin tidak menguntungkan serta menghendaki untuk menunda investasi. Pemegang saham membutuhkan pengawasan yang optimal karena berkepentingan terhadap

peningkatan nilai perusahaan yang tercermin pada naiknya harga saham perusahaan dan sejumlah dividen yang akan diperoleh di masa mendatang.

Penelitian *IOS* di Indonesia dilakukan oleh Subekti dan Kusuma (2001). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *growth firms* mempunyai kebijakan pendanaan eksternal dan pembayaran dividen yang rendah. Hal ini berkaitan dengan *contracting theory* yaitu manajer bekerja untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan, maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah penempatan peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
- b. Apakah penempatan peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang?
- c. Apakah penempatan peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap kualitas audit?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui secara empiris:

- a. Pengaruh penempatan peluang investasi terhadap kebijakan dividen.
- b. Pengaruh penempatan peluang investasi terhadap kebijakan hutang.
- c. Pengaruh penempatan peluang investasi terhadap kualitas audit.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan masukan kepada berbagai pihak, antara lain yaitu:

- a. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan yaitu menambah teori *IOS* pada pasar modal Indonesia.
- b. Bagi auditor agar meningkatkan kualitas auditnya untuk menjaga profesionalisme dan kredibilitas laporan keuangan.
- c. Bagi para investor dan masyarakat luas sebagai pihak eksternal perusahaan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai salah satu masukan dalam analisis peluang investasi perusahaan dan pengambilan keputusan investasi.
- d. Bagi para Akademisi, penelitian ini memberikan masukan dan wawasan dalam mengembangkan hasil temuan penelitian ini untuk penelitian selanjutnya.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penempatan Peluang Investasi (*IOS*)

Penelitian *investment opportunity set (IOS)* pertama kali dilakukan oleh Myers (1977) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (*growth option*). Nilai *IOS* tergantung pada pengeluaran atau pembelanjaan yang dilakukan oleh manajer (*discretionary expenditure*) di masa yang akan datang.

Pengertian *IOS* secara konvensional menurut Kallapur dan Trombley (2001) adalah pengeluaran modal baru untuk mengenalkan produk baru atau perluasan produksi dari produk yang telah ada. Beberapa jenis investasi lainnya yang merupakan komponen dari *IOS* yaitu investasi untuk merek produk (*brand names*) melalui *advertising* atau usaha pemasaran lainnya.

Nilai *IOS* tergantung pada beberapa faktor yaitu spesifikasi perusahaan dan jenis industri. Christie (1989) dalam Kallapur dan Trombley (2001) mengemukakan faktor penentu utama *IOS* adalah faktor industri seperti rintangan untuk masuk ke dalam industri tersebut dan siklus hidup produk. Investasi untuk siklus hidup produk yang pendek dengan cara yaitu investasi lebih banyak pada penelitian dan pengembangan, terutama terhadap sumber daya manusia agar menjadi lebih produktif dan mengarah pada keuntungan komparatif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kallapur dan Trombley (2001) mengemukakan bahwa penting untuk membedakan *IOS* dan pertumbuhan (*growth*). Secara umum, pertumbuhan mengacu pada kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sedangkan *IOS* adalah opsi investasi pada proyek yang memiliki *net present value (NPV)* positif.

Beberapa peluang investasi tidak menghasilkan nilai yang positif bagi perusahaan. Misalnya akuisisi atau merger konglomerat yang menunjukkan tidak adanya sinergi yang mengarah pada peningkatan pendapatan atau penghematan biaya. Peluang investasi ini meningkatkan *size* perusahaan tapi tidak meningkatkan nilai bagi perusahaan. Jadi pilihan investasi atas akuisisi ini bukan merupakan komponen dari *IOS* dan tidak akan dinilai positif oleh pasar yang rasional.

Peluang investasi tidak dapat diamati secara langsung (*unobservable*) oleh pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan (Kallapur dan Trombley 2001) karena peluang investasi ini berorientasi pada masa yang akan datang, sehingga diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai penempatan peluang investasi (*investment opportunity set: IOS*).

Proksi *IOS* menurut Kallapur dan Trombley (2001) digolongkan menjadi empat bagian yaitu proksi berbasis harga (*price based proxies*), proksi berbasis investasi (*investment based proxies*), proksi berbasis varian (*variance based proxies*), dan proksi gabungan (*composite measure*).

a. Proksi berbasis harga (*price based proxies*)

Proksi ini didasari pada suatu pemikiran yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga saham

dan *growth firms* akan memiliki nilai pasar yang relatif tinggi terhadap aktiva yang digunakan (*assets in place*). Dengan demikian, proksi berbasis harga dibentuk dari rasio aktiva yang digunakan dengan nilai pasar perusahaan.

b. Proksi berbasis investasi (*investment based proxies*)

Proksi ini didasari pada suatu pemikiran yang menyatakan bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berkaitan dengan nilai *IOS* perusahaan. Perusahaan dengan *IOS* tinggi akan memiliki tingkat investasi yang tinggi dalam bentuk aktiva yang diinvestasikan untuk jangka waktu yang lama dalam perusahaan. Proksi berbasis investasi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan.

c. Proksi berbasis varian (*variance based proxies*)

Proksi ini didasari pada suatu pemikiran yang menyatakan bahwa suatu opsi investasi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan aktiva.

d. Proksi gabungan (*composite measure*)

Proksi ini digunakan untuk mengurangi *measurement error* yang terdapat pada proksi individual. Proksi ini akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk *IOS*. Beberapa penelitian yang menggunakan proksi gabungan, yang mengkombinasikan ukuran tunggal menjadi ukuran gabungan dengan menggunakan *common factor analysis*

untuk memperoleh *factor score* sebagai indeks umum *IOS* (Gaver dan Gaver, 1993; Gul, 1999; Subekti dan Kusuma, 2001; Prasetyo, 2001; Pagalung 2002; Sami *et al.*, 1999; Wah, 2002). Proksi gabungan (*composite measure*) dari proksi *IOS* tunggal digunakan untuk mengklasifikasikan *growth firms* dan *nongrowth firms*, agar dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Kallapur dan Trombley (2001) menyatakan bahwa belum ada kesepakatan mengenai proksi yang tepat untuk mewakili *IOS* karena selalu ada proksi yang tidak dapat digunakan dari berbagai penelitian. Oleh karena itu dalam penelitian ini, peneliti menggunakan proksi gabungan dari proksi *IOS* tunggal sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu.

Penelitian ini menggunakan proksi *IOS* berbasis harga (*price based proxies*) dan berbasis investasi (*investment based proxies*). Proksi berbasis varian (*variance based proxies*) tidak digunakan dalam penelitian karena proksi ini menggunakan beta untuk mengukur variabilitas *return* dalam suatu periode tertentu. Kondisi ini akan menimbulkan beta yang bias, yang disebabkan adanya perdagangan yang tidak sinkron di pasar modal Indonesia (BEJ). Hal ini terjadi karena pasar modal Indonesia masih tergolong pasar modal yang sedang berkembang yang umumnya transaksi perdagangannya masih relatif atau jarang terjadi (*thin market*) (Hartono, 2000:273).

Indikator dari *IOS* yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *Market to book value of equity (MVEBVE)*, *Market to book value of assets*

(*MVABVA*), *Price Earnings Ratio (PE)*, *Capital Expenditure to Market Value of Asset (CAPMVA)*, *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)*.

Pengukuran masing-masing rasio *IOS* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Rasio *Market to Book Value of Equity (MVEBVE)*.

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa yang akan datang akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992; Gul, 1999; Saputro, 2003). Perbedaan positif antara nilai pasar dengan nilai buku ekuitas menunjukkan adanya peluang investasi perusahaan.

b. Rasio *Price Earnings Ratio (PER)*

Rasio menunjukkan harga pasar saham terhadap laba per lembar saham. Semakin besar nilai *price to earnings* maka semakin besar perusahaan kemungkinan untuk tumbuh. (Gaver dan Gaver, 1993; Jones dan Sharma, 2001; Subekti dan Kusuma, 2001; Sami *et al.* 1999).

c. Rasio *Market to book value of assets (MVABVA)*

Rasio ini menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tercermin dalam harga pasar, karena nilai pasar mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan kesempatan investasi di masa yang akan datang (Gaver dan Gaver, 1993; Sami *et al.*, 1999).

d. *Capital Expenditure to Market Value of Asset (CAPMVA)*

Rasio ini menunjukkan bahwa *growth firms* memiliki level aktivitas investasi lebih tinggi (Jones dan Sharma, 2001; Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Fitrijanti dan Hartono, 2002).

e. *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)*

Rasio ini menunjukkan bahwa *growth firms* memiliki level aktivitas investasi lebih tinggi (Jones dan Sharma, 2001; Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Fitrijanti dan Hartono, 2002).

2.2 Teori Contracting

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara pemilik (*principal*) yang menggunakan manajemen (*agent*) untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Adanya pemisahan ini dapat menimbulkan masalah keagenan, yaitu ketidaksejajaran kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pengawasan terhadap manajer akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), yang disebut *monitoring cost*.

Teori *contracting* menyatakan bahwa pemilihan kebijakan perusahaan oleh manajer bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Argumentasi ini mulai populer setelah adanya perdebatan tentang eksistensi ide akuntansi positif oleh Watts dan Zimmerman (1990), bahwa adanya banyak perbedaan dalam kebijakan prosedur akuntansi diantara perusahaan disebabkan oleh perilaku manajer sesuai dengan kepentingannya. Hal ini berkaitan dengan perspektif *efficiency contracting* dan perilaku manajemen yang *opportunism*.

Dalam perspektif *efficiency contracting*, manajer akan memilih metode akuntansi yang akan meminimkan biaya keagenan (*agency cost*) perusahaan. Dengan demikian, manajer akan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya,

pandangan manajer yang *opportunism* menyatakan bahwa perbedaan dalam pilihan kebijakan akuntansi dan pendanaan muncul sebagai akibat dari manajer dalam merespon kontrak (seperti perjanjian kredit, *bonus plans*) yang dapat mengoptimalkan kepentingannya (Skinner, 1993).

Megginson (1996:315) dalam Nurhayati (2004) mengemukakan struktur modal teoritis yaitu dari tiga sudut pandang *the agency theory* atau *tax shielded trade-off model*, *the pecking order hypothesis*, dan *the signaling model of financial structure*. Penjelasan masing-masing teori tersebut adalah sebagai berikut:

- a. *The agency theory* atau *tax shielded trade-off model*, teori ini menyatakan struktur modal yang diamati adalah hasil *trade off* antara keuntungan pajak dari meningkatnya penggunaan hutang dan meningkatnya biaya keagenan karena rasio hutang mendekati titik kritis.
- b. *The pecking order hypothesis*, teori ini menyatakan bahwa para manajer mempunyai informasi yang lebih baik tentang peluang investasi yang dihadapi perusahaannya dibandingkan dengan investor luar dan para manajer bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham yang ada. Teori ini menunjukkan ada preferensi pendanaan pada sumber dana internal dengan pertimbangan informasi asimetri dari pada sumber dana eksternal.
- c. *The signaling model of financial structure*, teori ini mengasumsikan adanya informasi asimetri antara manajer dan investor, tetapi para manajer menggunakan informasi yang mahal untuk membedakan perusahaannya dengan para pesaingnya yang lebih lemah.

2.3 Penempatan Peluang Investasi (*IOS*) dan Kebijakan Dividen

Teori dividen merupakan hal yang membingungkan (*dividend puzzle*) yang masih diperdebatkan sampai saat ini. Perdebatan itu mengenai apakah dividen dapat dikatakan sebagai *good news* atau *bad news* bagi para pemegang saham atau investor, sebagai sinyal tentang nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) dimasa sekarang dan masa yang akan datang (Hartono, 2000:253).

Ada tiga pandangan menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam bukunya *Intermediate Financial Management* dalam Habbe (2003) yaitu:

- a. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa kebijaksanaan dividen adalah tidak relevan, karena tidak mempengaruhi sama sekali nilai perusahaan atau biaya modalnya. Nilai perusahaan tergantung pada kebijakan investasi asetnya, bukan pada berapa laba yang dibagi untuk dividen dan laba yang tidak dibagi. Oleh karena menurut MM, tidak akan pernah ada kebijakan dividen optimal.
- b. Gordon dan Litnert dengan teorinya *bird in the hand*, berpendapat bahwa dividen lebih baik daripada *capital gain*, karena dividen yang dibagi kurang berisiko lagi, oleh karenanya, perusahaan semestinya membentuk rasio pembayaran dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi agar supaya dapat memaksimalkan harga sahamnya.
- c. Litzenberger dan Ramaswamy berpendapat bahwa investor lebih menyukai *retained earnings* daripada *dividend*, karena pertimbangan pajak yang dikenakan kepada *capital gain* lebih rendah. Teori ini menyarankan agar perusahaan seharusnya membayarkan dividen yang rendah jika ingin memaksimalkan harga sahamnya.

Menurut Smith dan Watts (1992), hubungan kebijakan investasi dan kebijakan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, maka semakin kecil dividen yang diberikan atau semakin besar ekuitas baru dikeluarkan, karena *growth firms* diidentifikasi sebagai perusahaan yang memiliki aliran kas bebas rendah (Jensen, 1986 dalam Smith dan Watts, 1992). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan pembayaran dividen yang rendah (Gaver dan Gaver, 1993; Sami *et al.*, 1999; Gul, 1999; Jones Sharma, 2001).

Penelitian Subekti dan Kusuma (2001) menyatakan bahwa *growth firms* mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil. Hasil ini mengindikasikan bahwa *growth firms* telah menganut teori *contracting*, yang mengutamakan kebijakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Fakta ini kemungkinan juga dapat disebabkan oleh kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan *free cash flow* untuk membayar dividen karena perusahaan tidak banyak menggunakan sumber dana dari luar sehingga dana lebih banyak digunakan untuk mendanai investasi dan proyeknya.

Hasil penelitian Myers dan Majluf (1984) dalam Mahadwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa *growth firms* akan banyak menggunakan aliran kas internal untuk membiayai peluang investasi sehingga membayar dividen lebih rendah, karena perusahaan ini memiliki aliran kas bebas yang rendah. Investasi yang dilakukan oleh manajer diharapkan akan menghasilkan tambahan aliran kas bebas pada masa yang akan datang sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Menurut Barclay *et al.* (1998) dalam Subekti dan Kusuma (2001) menyatakan bahwa *growth firms* akan membayar dividen yang rendah karena perusahaan dapat mendanai secara internal peluang-peluang investasi yang menguntungkan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) menyatakan bahwa konflik antara manajer dan pemegang saham adalah pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada diinvestasikan lagi sementara manajer sebaliknya. *Nongrowth firms* lebih cenderung untuk membayar dividen lebih besar kepada pemegang saham, agar sumber dana yang dimiliki perusahaan tidak ditanamkan pada proyek dengan *net present value* negatif oleh manajer.

Hipotesis sinyal menyatakan bahwa sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dan investor, sehingga perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar yaitu perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan kecil, akan membayarkan dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik (Bhattacharya 1979, dalam Smith dan Watts 1992).

2.4 Penempatan Peluang Investasi (*IOS*) dan Kebijakan Hutang

Myers (1977) dalam Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa *IOS* merupakan *growth option* yang nilainya bergantung pada kecenderungan manajer untuk melaksanakan kesempatan tersebut. Jika perusahaan memiliki hutang beresiko untuk menjalankan proyek dengan *net present value* positif, maka terdapat kemungkinan terjadinya penurunan nilai perusahaan karena debitur akan memiliki hak klaim pertama terhadap arus kas netto proyek

tersebut. Salah satu cara untuk mengendalikan problem tersebut adalah dengan membiayai pilihan-pilihan pertumbuhan tersebut dengan ekuitas yang lebih besar daripada dengan hutang. Argumentasi ini menduga bahwa semakin besar pilihan pertumbuhan perusahaan, semakin kecil *leverage* perusahaan.

Skinner (1993) menyatakan bahwa *growth firms* lebih cenderung tidak menambah hutang karena masalah yaitu:

a. *Underinvestment*

Jika perusahaan memiliki hutang beresiko, maka manajer lebih cenderung tidak melakukan investasi pada proyek yang memiliki *net present value positif*, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena *bondholders* merupakan pihak pertama yang akan mengklaim atas aliran kas yang diperoleh dari proyek tersebut. Salah satu cara untuk mengendalikan masalah *underinvestment* adalah perusahaan hanya *issue risky debt* dengan didukung oleh *assets in place*.

b. *Asset substitution*

Dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan selalu membuat keputusan yang berhubungan dengan penggantian aktiva. Seperti, penggunaan kas untuk membeli peralatan atau bahan baku. Dengan adanya hutang, manajer yang bekerja atas kepentingan *shareholders* termotivasi untuk mengganti aktiva perusahaan dengan aktiva yang beresiko. Yang dimaksud dengan aktiva beresiko dapat berupa pengambilan proyek-proyek yang beresiko. Disinilah muncul masalah *asset substitution*. *Bondholders* memiliki klaim berjumlah tetap yang dijamin dengan total nilai perusahaan tersebut, sedangkan *shareholders* hanya memiliki klaim

proyek tersebut yang aliran kasnya tidak akan dinikmati oleh para pemilik perusahaan tetapi oleh para kreditor. Dengan demikian boleh jadi ada penurunan nilai perusahaan karena lepasnya peluang-peluang investasi menguntungkan.

2.5 Penempatan Peluang Investasi (*IOS*) dan Kualitas Audit

Myers (1977) menyatakan bahwa *IOS* sebagai aktiva riil (*assets in place*) dan opsi pertumbuhan (*growth option*) yang ditentukan oleh kebijakan manajer perusahaan. Manajer dikontrak oleh pemegang saham harus bertindak untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengelola dan memanfaatkan aktiva yang tersedia secara optimal untuk kemakmuran pemegang saham (Scott, 2003:305). Karena pemegang saham menginginkan investasi yang ditanamkan memberikan *return* yang tinggi.

Penelitian Tsui *et al* (2001) dalam Wah (2002) menyatakan bahwa *growth firms* memiliki ketidakseimbangan informasi antara pemegang saham dan manajer sehingga meningkatkan biaya keagenan perusahaan. Hal ini menyebabkan ketidakpastian atas peluang investasi perusahaan karena manajer selaku operasional perusahaan lebih memiliki informasi mengenai peluang investasi dan nilainya dibandingkan pemegang saham. Dalam situasi demikian pemegang saham akan selalu curiga, bahwa manajer bertindak hanya untuk kepentingannya sendiri dan tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham.

Manajer pada *growth firms* lebih menyukai untuk mengatur laba (*manage earnings*) di dalam pertanggung jawabannya kepada pemegang saham dan

manajer kurang menyukai pengawasan dari pihak eksternal perusahaan atas tindakannya dalam mengelola perusahaan. Jadi kebijakan-kebijakan yang dibuat manajer sedapat mungkin untuk menghindar dari pengawasan pihak eksternal. Misalnya kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang rendah (Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993).

Laporan keuangan dibuat untuk meminimalkan konflik antara pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Dalam penyusunan laporan keuangan, perusahaan diwajibkan menggunakan dasar akrual, baik yang berada di bawah kebijakan manajer (*discretionary*) maupun yang tidak (*non discretionary*). Manajer *growth firms* mengatur laba (*manage earnings*) perusahaan melalui diskresi akrual (*accrual adjustment*), yang menimbulkan ketidakpastian atas peluang investasi yang akan diambil perusahaan. Misalnya manajer menggunakan metode akuntansi menaikkan laba (Skinner, 1993), karena sikap oportunistik manajer untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*). Praktik-praktik yang dilakukan manajer dapat menyesatkan pemegang saham dan mengeksploitasi kesempatan dari proses akuntansi untuk meningkatkan kinerja manajemen yang berhubungan dengan kepentingannya.

Untuk itu pemegang saham membutuhkan monitoring yang optimal terhadap tindakan manajer dalam mengelola dan menggunakan sumber daya perusahaan dengan audit yang berkualitas tinggi (*higher audit quality*) yang diproses oleh *big five auditor* (Wah, 2002). Audit berkualitas tinggi diharapkan dapat meminimalkan manipulasi laba dan mendeteksi *mis-statements* yang memberikan efek negatif terhadap kualitas laba (Teoh dan Wong, 1993) dan ketidakpastian terhadap peluang investasi perusahaan.

Monitoring dilakukan karena pemegang saham berkepentingan terhadap pengambilan keputusan investasi dan mengharapkan kenaikan nilai perusahaan yang tercermin dari naiknya harga saham serta pembagian dividen di masa mendatang.

Menurut Krishnan (2002) yang dikutip Ardianti (2003) menyatakan bahwa auditor berskala besar yang diproksikan dengan *big six auditor* lebih dapat dipercaya kualitas auditnya karena memiliki kualitas audit yang lebih tinggi dengan karakteristik-karakteristik yang bisa diamati seperti *specialized training* dan *peer review* daripada *non big six auditor*.

Higher quality audit berperan dalam mendeteksi dan meminimalkan manipulasi manajer, karena *growth firms* memiliki risiko audit yang tinggi. Dengan *higher quality audit* maka dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup (*going concern*) usahanya untuk jangka waktu pendek maupun jangka waktu panjang.

Auditing merupakan mekanisme kontrol yang bernilai dalam mengontrol kebijakan manajerial perusahaan, maka nilai ini bervariasi sesuai dengan kualitas Kantor Akuntan Publik (KAP). Proksi yang paling sering digunakan untuk kualitas audit adalah variabel *dummy* untuk anggota KAP *big five* dan KAP *non big five*. Menurut Ardianti (2003), beberapa penelitian telah mendukung metode seperti ini (Francis dan Wilson, 1988; DeFond, 1992; DeFond dan Jiambalvo, 1993; Davidson dan Neu, 1993).

Urutan pangsa pasar jasa akuntan (*the big five*) di Indonesia (Kompas, 30 Maret 2002) adalah sebagai berikut:

- a. Prasetio Utomo & Co bermitra dengan *Arthur Andersen (AA)*

- b. Hans Tuanakotta dan Mustofa bermitra dengan *Deloitte Touche Tohmatsu (DTT)*
- c. Hanadi Sarwoko & Sandjaja bermitra dengan *Ernst & Young (EY)*
- d. Siddharta Siddharta & Rekan bermitra dengan *Klynveldt Pield Marwick Goerdeler (KPMG)*
- e. Hadi Sutanto bermitra dengan *Pricewaterhouse Cooper (PWC)*

Sejak tanggal 2 Juli 2002, terjadi perubahan jasa akuntansi papan atas menjadi *the big four* (Media Akuntansi, Juli-Agustus 2002), yaitu:

- a. Prasetio Sarwoko & Sandjaja bermitra dengan *Ernst & Young (EY)*
- b. Hans Tuanakotta dan Mustofa bermitra dengan *Deloitte Touche Tohmatsu (DTT)*
- c. Siddharta Siddharta & Rekan bermitra dengan *Klynveldt Pield Marwick Goerdeler (KPMG)*
- d. Hadi Sutanto bermitra dengan *Pricewaterhouse Cooper (PWC)*

Pada tahun 2003 (*ICMD*), KAP Haryanto Sahari berafiliasi dengan *Pricewaterhouse Cooper (PWC)*.

2.6 Ukuran Perusahaan

Konsisten dengan Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993) dan Wah (2002), peneliti menggunakan total aktiva sebagai variabel kontrol ketika menginvestigasi kebijakan hutang, kebijakan dividen dan kualitas audit.

Menurut Smith dan Watts (1992) dan Gaver dan Gaver (1993) menyatakan jika biaya kesulitan finansial membatasi *leverage*, maka semakin besar diversifikasi perusahaan besar semakin rendah varian *return*-nya,

akan semakin mungkin bagi perusahaan besar memiliki *leverage* yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Menurut Smith dan Watts (1992), tidak ada argumentasi yang memadai mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Dengan demikian ukuran secara signifikan memiliki hubungan positif dengan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Hasil penelitian Sami *et. al.* (1999) dan Prasetyo (2001) tidak menunjukkan hubungan signifikan secara konsisten antara keduanya.

Hasil penelitian Hartono (1999) dalam Fitrijanti dan Hartono (2002) menunjukkan bahwa variabel kontrol aktiva tetap memiliki hubungan positif dengan kebijakan pendanaan, sehingga disimpulkan bahwa sesuai dengan *secured debt hypothesis*, semakin besar aktiva tetap perusahaan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh hutang lebih besar.

AlNajjar dan Belkaoui (2001) menyatakan bahwa *growth firms* merupakan perusahaan yang besar tercermin dari tingkat profitabilitas perusahaan. Manajer pada perusahaan ini lebih menyukai untuk mengatur laba sehingga diperlukan monitoring yaitu dengan audit yang berkualitas tinggi. Dengan demikian ukuran perusahaan yang besar secara signifikan memiliki hubungan positif dengan kualitas audit.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian Myers (1977) dengan judul *Determinants of Corporate Borrowing* menyatakan bahwa *growth firms* lebih cenderung untuk memperkecil hutang di dalam kebijakan pendanaanya. Hal ini berkaitan dengan semakin tingginya tingkat hutang perusahaan akan semakin tinggi

kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh kreditur jika tidak mampu membayar hutang (*financial distress*).

Selanjutnya dikembangkan penelitian *IOS* terhadap kebijakan-kebijakan perusahaan oleh Gaver dan Gaver (1993). Penelitian ini menggunakan proksi gabungan dari proksi *IOS* individual (*composite measure*) untuk mengklasifikasikan *growth firms* dan *nongrowth firms* dengan analisis faktor, karena untuk mengurangi *measurement error* pada proksi individual *IOS*. Proksi yang digunakan adalah proksi harga, proksi investasi, dan proksi varian. Mereka menemukan bukti bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen berhubungan negatif dengan *IOS*, sedangkan kompensasi berhubungan positif dengan *IOS*. Hasil ini mengindikasikan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang rendah dan memberikan kompensasi kepada manajer serta *incidence stock option plans* lebih tinggi.

Penelitian Sami *et al* (1999) mengemukakan bahwa *IOS* mempengaruhi kebijakan perusahaan yang ditentukan oleh manajer. Hasil penelitiannya mendukung *contracting theory* yaitu kebijakan yang diputuskan manajer bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian hubungan *IOS* dengan kebijakan dividen dan kebijakan hutang adalah negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa *growth firms* menggunakan hutang yang lebih sedikit dalam struktur modalnya dan membayar dividen yang rendah. Penelitian ini didukung oleh Sharma dan Jones (2001) dan Prasetyo (2001).

Wah (2002) mengembangkan penelitian *IOS* yang dikaitkan dengan *Audit Quality*. Pendekatan yang digunakan sama dengan (Gaver dan Gaver, 1993) yaitu dengan proksi gabungan dari proksi *IOS* individual (*composite measure*).

Proksi *IOS* yang digunakan adalah proksi berbasis harga. Mereka menemukan bahwa *growth firms* berhubungan positif terhadap *audit quality*. Hasil ini mengindikasikan bahwa *growth firms* membutuhkan audit yang berkualitas yang diprosikan dengan *big five auditor* untuk mengawasi perilaku manajer yang lebih menyukai laba (*manage earnings*) yang berkaitan dengan kepentingannya.

Penelitian di Indonesia dilakukan Subekti dan Kusuma tahun 2001. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *growth firms* mempunyai kebijakan pendanaan dari eksternal dan pembayaran dividen yang rendah. Hal ini sesuai dengan *contracting theory* yaitu manajer perusahaan bekerja untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jadi *growth firms* memiliki hutang yang relatif rendah karena untuk menghindari masalah-masalah yang berkaitan dengan hutangnya. Selain itu, *growth firms* membayar dividen rendah karena perusahaan tidak banyak menggunakan sumber dana dari luar sehingga dana internal lebih banyak digunakan untuk mendanai investasi dan proyeknya.

Perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini merupakan kombinasi dari penelitian Sami *et al* (1999) dan Wah (2002) dengan judul pengaruh penempatan peluang investasi terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kualitas audit. Pendekatan yang digunakan untuk mengelompokkan *growth firms* dan *nongrowth firms* dengan proksi gabungan (*composite measure*) dari proksi *IOS* individual dengan analisis faktor. Penelitian ini tidak menguji pengaruh *IOS* terhadap kebijakan kompensasi karena keterbatasan informasi mengenai data kompensasi perusahaan.

BAB 3

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Manajer dan pemegang saham selalu berbeda kepentingan, yang dikenal dengan konflik keagenan (Jensen, 1986). Perbedaan kepentingan ini dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang diputuskan oleh manajer (kebijakan hutang dan kebijakan dividen) serta nilai perusahaan jangka panjang. Pertumbuhan perusahaan diharapkan oleh pihak eksternal maupun pihak internal perusahaan yang diproksikan dengan berbagai nilai penempatan peluang investasi (*investment opportunity set: IOS*) (Smith dan Watts, 1992).

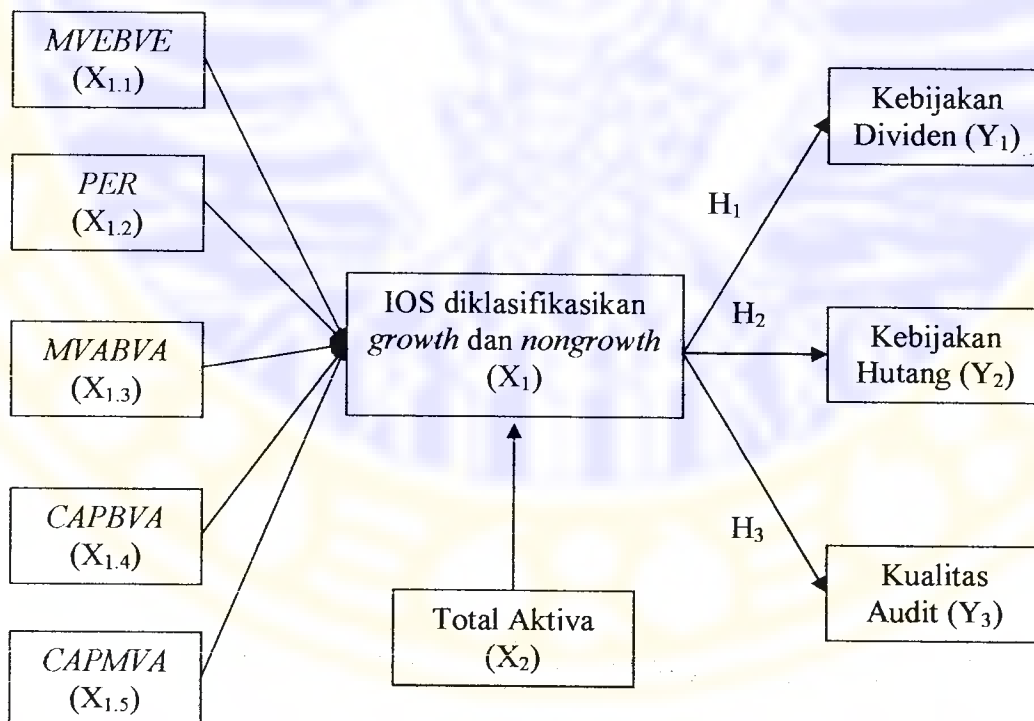
Proksi *IOS* digunakan untuk mengklasifikasikan *growth firms* dan *nongrowth firms*, dengan menggunakan lima indikator yaitu *MVEBVE*, *PER*, *MVABVA*, *CAPBVA*, *CAPMVA*. *Growth firms* memiliki hutang yang lebih kecil dalam kebijakan struktur modalnya karena pendanaan modal sendiri untuk mengurangi hutang yang berisiko dan memiliki kebijakan pembayaran dividen yang lebih rendah karena dana digunakan untuk pembiayaan internal yaitu reinvestasi pada proyek-proyek yang bernilai tunai positif (Gaver dan Gaver, 1993; Sami *et al.*, 1999).

Berdasarkan *contracting theory*, manajer akan memaksimalkan nilai perusahaan untuk kepentingan pemegang saham. Pada *growth firms*, manajer lebih mengetahui informasi mengenai peluang dan nilai investasi dibandingkan pemegang saham. Hal ini menyebabkan tingkat asimetri informasi yang tinggi. Kesempatan ini dimanfaatkan oleh manajer untuk memanipulasi laba (*manage*

earnings) yang berkaitan dengan kepentingannya (*moral hazard*). Oleh karena itu pemegang saham membutuhkan monitoring yang optimal terhadap perilaku manajer yang oportunistik yaitu dengan audit yang berkualitas tinggi (*higher audit quality*) yang diprosikan oleh *big five auditor*. Monitoring bertujuan meminimalkan tindakan manajer yang memberikan efek negatif dalam pengambilan keputusan investasi dan harapan pemegang saham akan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari naiknya harga saham serta pembagian dividen di masa mendatang (Wah, 2002).

Konsisten dengan Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993) dan Wah (2002), dalam penelitian menggunakan total aktiva sebagai variabel kontrol. Berdasarkan teori di atas maka kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 5.1
Kerangka Konseptual



3.2 Hipotesis

Sesuai dengan rumusan permasalahan dan kerangka konseptual penelitian, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Penempatan peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₂: Penempatan peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H₃: Penempatan peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap kualitas audit.

BAB 4

METODE PENELITIAN

4.1 Jenis/ Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian kemudian melakukan pengujian secara *cross-sectional* dengan prosedur statistik. Penelitian ini menjelaskan pokok bahasan tentang pengaruh penempatan peluang investasi (*IOS*) terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang, kualitas audit. Pendekatan analisis faktor digunakan untuk mengidentifikasi *growth firms* dan *nongrowth firms*. Pengujian hipotesis dengan metode regresi berganda dan regresi logistik.

4.2 Populasi Penelitian dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah beroperasi dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 2002 sampai dengan 2004.
- b. Bukan perusahaan perbankan dan asuransi serta lain-lain. Hal ini karena perusahaan-perusahaan ini memiliki regulasi khusus yang berbeda dengan perusahaan-perusahaan jenis manufaktur.
- c. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember secara lengkap, untuk menghindari adanya pengaruh perbedaan waktu dalam mengukur *IOS*.

- d. Perusahaan yang melakukan pergantian kantor akuntan publik dari yang berafiliasi dengan *big four* ke yang tidak berafiliasi dengan *big four* atau sebaliknya antara tahun 2002 sampai dengan 2004 dikeluarkan dari sampel.

Berdasarkan kriteria di atas dengan metode *purposive sampling*, akhirnya diperoleh sebanyak 95 sampel perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur digunakan sebagai sampel karena faktor utama yang menentukan *IOS* adalah faktor industri, seperti rintangan untuk masuk (*barries to entry*) dan daur hidup produk (*product life cycles*) (Christie, 1989 dalam Kallapur dan Trombley, 2001).

4.3 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel

4.3.1 Identifikasi Variabel

Berdasarkan landasan teori dan kerangka konseptual yang telah diajukan, variabel-variabel yang digunakan :

- a. *IOS* dengan lima indikator yaitu *MVEBVE*, *MVABVA*, *PER*, *CAPMVA*, *CAPBVA*. Lima indikator ini kemudian dianalisis faktor untuk mengklasifikasikan *growth firms* (kode 1) dan *nongrowth firms* (kode 0) sebagai variabel dummy sebagai X_1 .
- b. Total aktiva adalah sebagai X_2 (variabel kontrol).
- c. *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah sebagai Y_1 .
- d. *Market Debt to Equity Ratio (MDER)* adalah sebagai Y_2 .
- e. Kualitas audit (*AUD*) adalah sebagai Y_3 .

4.3.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel masing-masing variabel, adalah sebagai berikut:

- a. Penempatan peluang investasi dilambangkan dengan (*IOS*) merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, sehingga diperlukan suatu proksi untuk bisa dilakukan suatu analisis. Dalam penelitian ini indikator *IOS* terdiri dari lima proksi dari tahun 2002-2004 yaitu berdasarkan tiga proksi berbasis harga (*price based proxies*) dan dua proksi berbasis investasi (*investment based proxies*).

Pengukuran proksi berdasarkan harga adalah sebagai berikut:

1. Rasio *market to book value of equity (MVEBVE)*

$$MVEBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Rasio *price earnings ratio (PER)*

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

3. Rasio *market to book value asset ratio (MVABVA)*

$$MVABVA = \frac{\{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})\}}{\text{Totak Aktiva}}$$

Pengukuran proksi berdasarkan investasi adalah sebagai berikut:

4. Rasio *capital expenditure to book value of asset (CAPBVA)*

$$CAPBVA = \frac{(\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1})}{\text{Totak Aktiva}}$$

5. Rasio *capital expenditure to market value of asset (CAPMVA)*

$$CAPMVA = \frac{(\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap}_{t-1})}{\{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})\}}$$

Keterangan:

Jumlah saham beredar dan harga penutupan saham merupakan data akhir tahun dari 2002-2004. *IOS* dalam penelitian ini berupa data kategori yaitu *growth firms* dengan kode 1 dan *nongrowth firms* dengan kode 0. Tanda t adalah tahun dan $t-1$ merupakan tahun sebelumnya.

- b. Kebijakan Dividen dihitung berdasarkan *dividend payout ratio* perusahaan, dilambangkan dengan (*DPR*) dari tahun 2002-2004.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Perlembar}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

- c. Kebijakan Hutang dihitung berdasarkan *market debt to equity ratio* perusahaan dilambangkan dengan (*MDER*) dari tahun 2002-2004.

$$MDER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{(\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

- d. Kualitas audit dengan simbol (*AUD*) diproksikan dengan variabel *dummy*, yaitu dengan menggunakan skala 1 untuk KAP yang berafiliasi dengan *big four* dan skala 0 untuk KAP tidak berafiliasi dengan *non big four* dari tahun 2002-2004.
- e. Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan logaritma natural total aktiva perusahaan dari tahun 2002-2004, dilambangkan dengan (*Size*).

4.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, berupa laporan keuangan pada periode pengamatan tahun 2002-2004.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan, Direktori Pasar Modal Indonesia (*Indonesian Capital Market Directory*) yang diperoleh melalui Pusat Referensi Pasar Modal di Bursa Efek Surabaya (BES), *JSX Annualy*, dan melalui *database* Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang tersedia secara online pada situs <http://www.jsx.co.id>.

4.5 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data sekunder terdiri dari laporan keuangan tahunan perusahaan industri manufaktur terbuka di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode pengamatan tahun 2002-2004, diambil dengan menggunakan penelusuran manual dan penelusuran dengan komputer.

4.6 Pengklasifikasian Proksi Penempatan Peluang Investasi (IOS)

Langkah-langkah untuk menganalisis proksi *IOS* yaitu sebagai berikut:

- a. Untuk mengklasifikasikan proksi *IOS* menjadi *growth firms* dan *nongrowth firms* digunakan prosedur analisis faktor (Subekti dan Kusuma, 2001; Sami *et al.*, 1999; Gaver dan Gaver, 1993; Prasetyo, 2001). Menurut Hair *et al.*, (1998:120-135), prosedur analisis faktor digunakan karena mampu untuk melakukan identifikasi terhadap dimensi-dimensi laten yang membentuk representasi atas variabel-variabel yang asli.
- b. Jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor yang mempunyai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu atau jumlah suatu nilai *eigenvalues* sama atau melampaui nilai total *communalities* seluruh variabel yang digunakan (Hair *et al.*, 1998:120-135). Faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau melebihi satu dianggap telah mewakili nilai-nilai keseluruhan variabel yang menghasilkan *factor score*.
- c. Apabila faktor yang terbentuk lebih dari satu maka nilai tersebut akan dijumlahkan menjadi satu indeks faktor saja (Subekti dan Kusuma, 2001; Sami *et al.*, 1999, Prasetyo, 2001). Indeks faktor yang diperoleh selanjutnya diurutkan mulai tertinggi sampai pada yang terendah.
- d. Berdasarkan hasil pemeringkatan indeks faktor tersebut, kemudian ditetapkan kelompok perusahaan peringkat terendah sebanyak 30 perusahaan dari nilai indeks terendah dan kelompok peringkat tertinggi sebanyak 30 perusahaan dari nilai indeks tertinggi sebagai *nongrowth*

firms dan *growth firms*. Sisanya 35 perusahaan yang berada diantara kedua kelompok tersebut selanjutnya dikeluarkan dari analisis karena data tidak mewakili klasifikasi pertumbuhan perusahaan.

- e. *IOS* dalam penelitian ini berupa data kategori yaitu *growth firms* dengan kode 1 dan *nongrowth firms* dengan kode 0.

4.7 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol, sehingga dilakukan dua kali pengujian terhadap persamaan yang ada yaitu sebelum variabel kontrol dimasukan dan sesudah variabel kontrol dimasukan. Pengujian sebelum variabel kontrol dimasukan menggunakan analisis regresi sederhana dan regresi logistik. Pengujian sesudah variabel kontrol dimasukkan menggunakan analisis regresi berganda dan regresi logistik.

Penelitian ini menekankan pada pengujian hipotesis dengan memasukkan variabel kontrol. Alasan melakukan pengujian sebelum dan sesudah variabel kontrol dimasukkan adalah untuk mengetahui seberapa besar variabel kontrol ini mempengaruhi persamaan yang telah ditetapkan.

Dalam penelitian ini terdapat tiga persamaan, dimana persamaan pertama dan kedua menggunakan analisis regresi berganda dan persamaan ketiga menggunakan analisis regresi logistik. Pada penelitian ini pengolahan data menggunakan *SPSS (Statistic Package for the Social Science)* versi 10.0.

Dalam literature Ekonometrika dikemukakan bahwa pengujian dengan regresi linear harus memenuhi beberapa asumsi klasik yaitu bebas autokorelasi, bebas multikolinearitas dan bebas heteroskedastisitas (Sanusi, 2003).

4.7.1 Uji Asumsi Klasik

Pada model regresi berganda penelitian ini, ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi. Pengujian terhadap penyimpangan asumsi model klasik ini adalah uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas (Sanusi, 2003).

4.7.1.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik atau sempurna seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Ketentuannya adalah jika $VIF > 10$, maka terdapat terlalu besar korelasi di antara salah satu variabel bebas dengan variabel-variabel bebas yang lain (terjadi multikolinieritas). Jika $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas.

4.7.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Model regresi akan layak digunakan apabila tidak terdapat heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas terjadi apabila setiap variabel independen tidak memiliki varians yang sama. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik plot (*scatterplot*). Jika tidak membentuk suatu pola berarti bebas heteroskedastisitas.

4.7.2 Pengujian Hipotesis Pertama dan Kedua

- a. Untuk menguji hipotesis pertama dan hipotesis kedua, maka pengujian menggunakan metode regresi berganda. Alat statistik yang digunakan yaitu *SPSS for Window release 10.0*. Model persamaan pertama dan kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR_i = a + b_1 IOS_i + b_2 SIZE_i \dots\dots\dots \text{(Persamaan 1)}$$

$$MDER_i = a + b_1 IOS_i + b_2 SIZE_i \dots\dots\dots \text{(Persamaan 2)}$$

Keterangan:

DPR_i = kebijakan dividen perusahaan ke-i

$MDER_i$ = kebijakan hutang perusahaan ke-i

a = konstanta

IOS_i = *IOS* diklasifikasikan *growth* (1) dan *nongrowth* (0)
perusahaan ke-i

$SIZE_i$ = logaritma natural total aktiva perusahaan ke-i

b_1, b_2 = parameter atau koefisien regresi.

- b. Pengujian parsial (uji t)

Menentukan besarnya *level of significant* (α) sebesar 5%. Kriteria penolakan dan penerimaan hipotesis:

Signifikan $t > \alpha$, maka H_1 ditolak.

Signifikan $t < \alpha$, maka H_1 diterima.

- c. Menghitung koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, atau

mengukur ketelitian dari model regresi, yaitu merupakan persentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dengan kata lain, jika R^2 semakin mendekati 100% maka semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

4.7.3 Pengujian Hipotesis Ketiga

- a. Pengujian hipotesis ketiga menggunakan metode regresi logistik. Model persamaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{p-1} = a + b_1 \text{IOS}_i + b_2 \text{SIZE}_i \dots \dots \dots \text{ (Persamaan 3)}$$

Keterangan:

$P(AUD)$ = probabilitas atau kemungkinan *big four* (1) dan *non big four* (0) perusahaan ke-i.

IOS_i = IOS diklasifikasikan *growth* (1), *nongrowth* (0) perusahaan ke-i

SIZE_i = logaritma natural total aktiva perusahaan ke-i

a = Konstanta intersep

b_1, b_2 = Koefisien Regresi

b. Menghitung koefisien determinasi (R^2)

Nagelkerke's R² merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's R²* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke's R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada multiple regression.

c. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diketahui dengan nilai *Wald* dan signifikannya. Jika signifikannya kurang dari 0,05 maka ada pengaruh dan sebaliknya.

BAB 5

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

5.1 Statistik Deskriptif Proksi *IOS*

Penelitian ini menggunakan metode *cross sectional data*, data yang digunakan untuk dianalisis adalah sebanyak 95 data perusahaan yang merupakan data rata-rata selama 3 tahun. Adapun nama 95 sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1. Berikut statistik deskriptif dari indikator-indikator *IOS* yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5.1
Statistik Deskriptif Indikator *IOS*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	95	-90.98	170.44	16.0187	39.1995
MVABVA	95	.39	6.86	1.2489	.8095
MVEBVE	95	-22.02	88.64	2.0583	9.4785
CAPMVA	95	-3.30	.20	-2.23E-02	.3449
CAPBVA	95	-1.60	.20	-4.32E-03	.1755
Valid N (listwise)	95				

Sumber Data : Lampiran 16

Dari tabel 5.1 terlihat bahwa variabel *PER* mempunyai nilai rata-rata 16,02 tertinggi dibandingkan variabel lainnya. Urutan kedua yang memiliki nilai rata-rata tertinggi adalah variabel *MVEBVE*. Sedangkan variabel *CAPMVA* dan *CAPBVA* memiliki nilai rata-rata negatif.

5.2 Pengklasifikasian *IOS* menjadi *Growth Firms* dan *Nongrowth Firms*

Prosedur analisis faktor digunakan untuk mengklasifikasikan *growth firms* dan *nongrowth firms*. Menurut Hair *et al* (1998:120-135), prosedur analisis faktor digunakan karena mampu untuk melakukan identifikasi terhadap

dimensi-dimensi laten atau yang membentuk representasi atas variabel-variabel yang asli.

Nilai masing-masing rasio sebagai proksi *IOS* dihitung untuk setiap perusahaan yang sudah terpilih sebagai sampel. Setelah itu masing-masing rasio yang diperoleh dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 dijumlahkan kemudian dibagi dengan banyaknya tahun untuk dicari rata-rata dari masing-masing rasio. Rata-rata dari masing-masing rasio ini menjadi data awal dari penelitian untuk diolah dengan prosedur analisis faktor sebagai input untuk mengklasifikasikan *growth firms* dan *nongrowth firms*.

Tabel 5.2
Common Factor Analysis IOS

a. <i>Communalities</i> lima nilai <i>IOS</i>					
<i>IOS</i>	<i>PER</i>	<i>MVABVA</i>	<i>MVEBVE</i>	<i>CAPMVA</i>	<i>CAPBVA</i>
<i>Communalities</i>	.481	.658	.217	.976	.971
b. <i>Eigenvalues</i>					
Faktor	1	2	3	4	5
<i>Eigenvalues</i>	2.115	1.188	.968	.714	.016
c. Korelasi antara <i>IOS</i> dengan Faktor					
<i>IOS</i>	<i>PER</i>	<i>MVABVA</i>	<i>MVEBVE</i>	<i>CAPMVA</i>	<i>CAPBVA</i>
Faktor 1	.325	.007	-0.76	.988	.985
Faktor 2	.613	.811	.460	.028	.027

Sumber Data : Lampiran 15a - 15c

Dari tabel 5.2 menunjukkan hasil *common factor analysis* terhadap lima proksi dari *IOS* perusahaan yang mewakili klasifikasi *growth firms* dan *nongrowth firms*.

Common factor analysis adalah model faktor yang didasarkan pada suatu pengurangan matriks korelasi (Hair *et al.*, 1998:120-135). Penelitian ini menggunakan *common factor analysis* yang meliputi (tabel 5.2) yaitu:

Communalities dari lima indikator *IOS* yaitu *PER* sebesar 0,481, *MVABVA* sebesar 0,658, *MVEBVE* sebesar 0,217, *CAPMVA* sebesar 0,976 dan *CAPBVA* sebesar 0,971. Total dari *communalities* lima indikator *IOS* adalah sebesar 3,303. Untuk mencapai nilai 3,303 dibutuhkan dua faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* di atas satu, yaitu nilai 2,115 sebagai faktor satu dan nilai 1,118 sebagai faktor dua. Hal ini sejalan dengan *rule of thumb* bahwa jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu.

Dalam hal korelasi antara *IOS* dengan faktor maka faktor satu yang memiliki nilai pertama dan kedua tertinggi adalah *CAPMVA* dan *CAPBVA* yang memiliki nilai sebesar 0,988 dan 0,985 artinya *loading* atas nilai *CAPMVA* dan *CAPBVA* mempunyai nilai tertinggi. Faktor kedua dengan *loading* atas *MVABVA* sebesar 0,811 dan atas *PER* sebesar 0,613.

Berdasarkan *common factor analysis*, maka untuk menentukan *growth firms* dan *nongrowth firms* diambil peringkat terbesar dari hasil penjumlahan antara faktor satu dan faktor dua yang disebut *factor sum*.

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 95 perusahaan kemudian diperingkat dari yang terbesar hingga terkecil. Setelah itu diambil sebanyak 30 perusahaan peringkat terbesar dari jumlah *sum factor* yang kemudian diklasifikasikan sebagai *growth firms* dan 30 perusahaan peringkat terendah dari penjumlahan *factor sum* diklasifikasikan sebagai *nongrowth firms* (Lampiran 13).

5.3 Statistik Deskriptif *Growth* dan *Nongrowth Firms*

Prosedur analisis faktor telah mengklasifikasikan *growth firms* dan *nongrowth firms* untuk dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Tabel 5.3 menyajikan ringkasan statistik deskriptif untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu *IOS (growth firms dan nongrowth firms)*, *dividend payout ratio* dan *market debt to equity ratio*.

Tabel 5.3
Statistik Deskriptif *DPR* dan *MDER*

IOS		DPR	MDER
NON GROWTH	Mean	4.7883	5.8080
	N	30	30
	Std. Deviation	8.5479	7.1611
	Median	7.000E-02	2.6400
GROWTH	Mean	15.1677	2.1337
	N	30	30
	Std. Deviation	24.8033	4.4691
	Median	9.0700	.5450
Total	Mean	9.9780	3.9708
	N	60	60
	Std. Deviation	19.1231	6.2013
	Median	.1350	1.0000

Sumber Data : Lampiran 16

Dari tabel 5.3, untuk kebijakan dividen terlihat bahwa *growth firms* memiliki mean dan median sebesar 15,16 dan 9,07 lebih tinggi dibandingkan dengan *nongrowth firms* sebesar 4,78 dan 0,07. Hasil ini mengindikasikan bahwa *growth firms* memberikan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi dibandingkan *nongrowth firms*.

Dari tabel 5.3, untuk kebijakan hutang terlihat bahwa *growth firms* memiliki mean dan median sebesar 2,13 dan 0.54 lebih rendah dibandingkan dengan *nongrowth firms* sebesar 5,80 dan 2,64. Hasil ini mengindikasikan

bahwa *growth firms* mempunyai kebijakan hutang yang lebih rendah dibandingkan *nongrowth firms*.

Tabel 5.4
Statistik Deskriptif AUD

		AUDIT		Total
		NON BIG FOUR	BIG FOUR	
IOS	NON GROWTH	10	20	30
	GROWTH	9	21	30
Total		19	41	60

Sumber Data : Lampiran 16

Dari tabel 5.4, terlihat bahwa pada kelompok *growth firms*, 21 perusahaan diaudit oleh *big four* dan sisanya 9 perusahaan diaudit oleh *non big four*. Sedangkan kelompok *nongrowth firms*, 20 perusahaan diaudit oleh *big four* dan sisanya 10 perusahaan diaudit oleh *non big four*. Jadi sampel perusahaan didominasi oleh auditor KAP *big four*.

5.4 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Prosedur analisis faktor telah mengklasifikasikan *growth firms* dan *nongrowth* untuk dilanjutkan dengan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi. Pengujian data dilakukan dengan bantuan program SPSS 10.0, yang mana data tersebut dimasukkan dan diolah dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ yang berarti derajat kesalahan sebesar 5%.

Dalam penelitian ini hipotesis pertama dan kedua diuji dengan menggunakan regresi berganda sedangkan hipotesis ketiga menggunakan regresi logistik. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, dibawah ini dilakukan pengujian tanpa memasukkan variabel kontrol yaitu sebagai berikut:

- a. Persamaan pertama yaitu kebijakan dividen, berdasarkan hasil regresi sederhana, maka dapat diperoleh informasi sebagai berikut:

Tabel 5.5
Analisis Regresi Sederhana *DPR*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.788	3.387		1.414	.163
	IOS	10.379	4.790	.274	2.167	.034

Sumber Data : Lampiran 17

- Nilai t hitung *IOS* = 2,167, dan signifikan t = 0,034 < 0,05 berarti berpengaruh signifikan.

Tabel 5.6
Koefisien Determinasi *DPR*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.274 ^a	.075	.059	18.5509

Sumber Data : Lampiran 17

- Hasil koefisien determinasi sebesar 7,5% (tabel 5.6), artinya bahwa *IOS* dapat menjelaskan variasi naik turunnya *dividend payout ratio* sebesar 7,5% dan sisanya 92,5% dijelaskan oleh variasi data yang lain.

- b. Persamaan kedua yaitu kebijakan hutang, berdasarkan hasil regresi sederhana, maka dapat diperoleh informasi sebagai berikut:

Tabel 5.7
Analisis Regresi Sederhana *MDER*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.808	1.090		5.330	.000
	IOS	-3.674	1.541	-.299	-2.384	.020

Sumber Data : Lampiran 17

- Nilai t hitung $IOS = -2,384$ dan signifikan $t = 0,02 < 0,05$ berarti berpengaruh signifikan.

Tabel 5.8
Koefisien Determinasi $MDER$

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.299 ^a	.089	.074	5.9688

Sumber Data : Lampiran 17

- Hasil koefisien determinasi sebesar 8,9% (tabel 5.8), artinya bahwa IOS dapat menjelaskan variasi naik turunnya *market debt to equity ratio* sebesar 8,9% dan sisanya 91,1% dijelaskan oleh variasi data yang lain.
- c. Persamaan ketiga yaitu kualitas audit, berdasarkan hasil regresi logistik, maka dapat diperoleh informasi sebagai berikut:

Tabel 5.9
Analisis Regresi Logistik AUD

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 IOS	.154	.556	.077	1	.781	1.167
Constant	.693	.387	3.203	1	.074	2.000

Sumber Data : Lampiran 18

- Nilai signifikan variabel IOS $0,781 > 0,05$, berarti tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 5.10
Koefisien Determinasi AUD

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	74.843	.001	.002

Sumber Data : Lampiran 18

- Pada tabel 5.10, ditunjukkan nilai *Nagelkerke's R²* atas variabel AUD sebesar 0,2%. Hal ini berarti bahwa 0,2% variasi dari kualitas audit dapat

dijelaskan dari variabel bebas *IOS*. Sedangkan sisanya, sebesar 99,8% dijelaskan oleh variasi data yang lain.

5.4.1 Uji Asumsi Klasik Hipotesis Pertama

Berikut ini hasil pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah:

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Pada tabel 5.11 terlihat bahwa nilai *VIF* adalah 1,012. Nilai ini lebih kecil dari 10 berarti tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5.11
Hasil Uji Multikolinearitas *DPR*

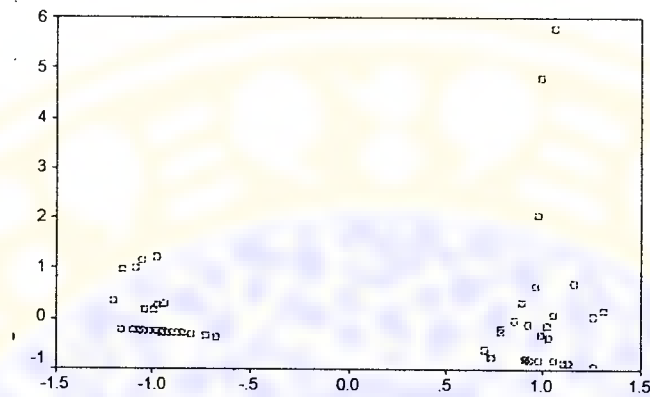
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 IOS	.988	1.012
SIZE	.988	1.012

Sumber Data : Lampiran 19

b. Uji Heteroskedastisitas

Dari semua variabel yang digambarkan dalam gambar 5.1 *scatterplot* tidak terdapat pola tertentu, titik-titik yang ada tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur. Dengan demikian di dalam model ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

Gambar 5.2
Gambar Scatterplot DPR



Sumber Data : Lampiran 19

5.4.2 Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan rumusan masalah yang pertama, persamaan hipotesis yang telah diuraikan pada bab empat adalah sebagai berikut :

$$DPR_i = a + b_1 IOS_i + b_2 SIZE_i$$

Tabel 5.12
Analisis Regresi Berganda DPR

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.534	21.592		-.071	.944
	IOS	10.224	4.856	.270	2.105	.040
	SIZE	.491	1.656	.038	.297	.768

Sumber Data : Lampiran 19

Dari tabel 5.12, maka persamaan regresi yang dapat diperoleh adalah:

$$Y_1 = -1.534 + 10.224 X_1 + 0.491 X_2$$

Keterangan Variabel *IOS*:

- Jika pengaruh variabel *IOS* dan *size* tidak ada atau 0 maka *DPR* akan bernilai negatif sebesar -1,534.

- b. Untuk variabel *IOS* (X_1), koefisien regresi sebesar 10,224 artinya jika variabel *IOS* naik 1 % maka *DPR* (Y_1) akan naik sebesar 10,224 %, dan jika variabel *IOS* turun 1% maka *DPR* akan turun sebesar 10,224 %.
- c. Nilai *t* hitung *IOS* = 2,105, dan signifikan *t* = 0,04 < 0,05, berarti berpengaruh signifikan. Dengan demikian maka H_1 diterima.
- d. Untuk variabel *size* (X_2), koefisien regresi sebesar 0,491 artinya jika variabel *size* naik 1 % maka *DPR* (Y_1) akan naik sebesar 0,491 % dan jika variabel *IOS* turun 1% maka *DPR* akan turun sebesar 0,491 %.
- e. Nilai *t* hitung *size* = 0,297 dan signifikan *t* = 0,768 > 0,05, berarti tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 5.13
Koefisien Determinasi *DPR*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.276 ^a	.076	.044	18.6985

Sumber Data : Lampiran 19

- f. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien determinasi simultan adalah 7,6% (tabel 5.13). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, artinya bahwa *IOS* dan *size* dapat menjelaskan variasi naik turunnya *dividend payout ratio* sebesar 7,6% dan sisanya 92,4% dijelaskan oleh variasi data yang lain.

5.4.3 Uji Asumsi Klasik Hipotesis Kedua

Berikut ini hasil pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah:

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Pada tabel 5.14 terlihat bahwa nilai *VIF* adalah 1,012. Nilai ini lebih kecil dari 10 berarti tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5.14
Hasil Uji Multikolinearitas *MDER*

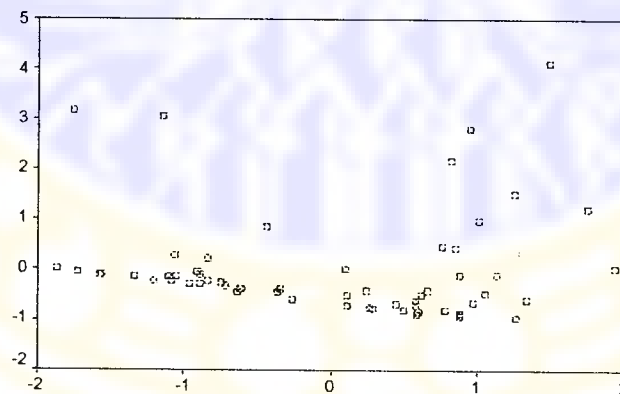
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	IOS	.988	1.012
	SIZE	.988	1.012

Sumber Data : Lampiran 20

b. Uji Heteroskedastisitas

Dari semua variabel yang digambarkan dalam gambar 5.2 *scatterplot* tidak terdapat pola tertentu, titik-titik yang ada tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur. Dengan demikian di dalam model ini tidak terdapat heteroskedasitas.

Gambar 5.3
Gambar *Scatterplot MDER*



Sumber Data : Lampiran 20

5.4.4 Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan rumusan masalah yang kedua, persamaan hipotesis yang telah diuraikan pada bab empat adalah sebagai berikut :

$$MDER_i = a + b_1 IOS_i + b_2 SIZE_i$$

Tabel 5.15
Analisis Regresi Berganda *MDER*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.141	6.848		-.459	.648
	IOS	-3.895	1.540	-.317	-2.529	.014
	SIZE	.695	.525	.166	1.323	.191

Sumber Data : Lampiran 20

Berdasarkan tabel 5.15, maka persamaan regresi yang dapat diperoleh adalah:

$$Y_2 = -3.141 - 3.895 X_1 + 0.695 X_2$$

Keterangan:

- Jika pengaruh variabel *IOS* dan *size* tidak ada atau 0 maka *MDER* akan bernilai negatif sebesar -3,14.
- Untuk variabel *IOS* (X_1), koefisien regresi sebesar -3,895, artinya jika variabel *IOS* naik 1 % maka *MDER* (Y_2) akan turun sebesar 3,895 %, dan jika variabel *IOS* turun 1% maka *MDER* akan naik sebesar 3,895%.
- Nilai t hitung *IOS* = -2,529 dan signifikan t = 0,014 < 0,05, berarti berpengaruh signifikan. Dengan demikian H_2 diterima.
- Untuk variabel *size* (X_2), koefisien regresi sebesar 0,695 artinya jika variabel *size* naik 1 % maka *MDER* (Y_2) akan naik sebesar 0,695 % dan jika variabel *IOS* turun 1% maka *DPR* akan turun sebesar 0,695 %.

- e. Nilai t hitung $size = 1,323$ dan signifikan $t = 0,191 > 0,05$, berarti tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 5.16
Koefisien Determinasi *MDER*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.341 ^a	.116	.085	5.9305

Sumber Data : Lampiran 20

- f. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien determinasi simultan adalah 11,6% (tabel 5.16). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, artinya bahwa *IOS* dan *size* dapat menjelaskan variasi naik turunnya *market debt to equity ratio* sebesar 11,6% dan sisanya 88,4% dijelaskan oleh variasi data yang lain.

5.4.5 Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan rumusan masalah yang ketiga, persamaan hipotesis yang telah diuraikan pada bab empat adalah sebagai berikut:

$$\ln(AUD) \frac{p}{p-1} = a + b_1 IOS_i + b_2 SIZE_i$$

Tabel 5.17
Analisis Regresi Logistik *AUD*

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1						
IOS	.019	.622	.001	1	.975	1.020
SIZE	.839	.282	8.857	1	.003	2.313
Constant	-9.933	3.550	7.828	1	.005	.000

Sumber Data : Lampiran 18

Berdasarkan tabel 5.17, maka persamaan regresi yang dapat diperoleh adalah:

$$Y_3 = -9.933 + 0.019 X_1 + 0.839 X_2$$

Keterangan:

- Apabila perusahaan termasuk kelompok *growth firms* maka perusahaan menggunakan *big four auditor*. Sebaliknya jika perusahaan termasuk kelompok *nongrowth firms* maka menggunakan *non big four auditor* dengan nilai koefisien regresi logistik 0,019.
- Nilai *wald IOS* = 0.001 dan nilai signifikan 0,975 > 0,05, berarti tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian H_3 ditolak.
- Nilai *wald size* = 8,857 dan nilai signifikan 0,003 < 0,05, artinya berpengaruh signifikan.

Tabel 5.18
Koefisien Determinasi *AUD*

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	62.278	.190	.266

Sumber Data : Lampiran 18

- Koefisien determinasi R^2
 R^2 yang digunakan dalam metode regresi logistik binominal adalah *Nagelkerke R Square*. Pada tabel 5.18, ditunjukkan nilai *Nagelkerke's R²* atas variabel *AUD* dan *Size* sebesar 26,6%. Hal ini berarti bahwa 26,6% variasi dari kualitas audit dapat dijelaskan dari variabel bebas *IOS* dan *Size*. Sedangkan sisanya, sebesar 73,4% dijelaskan oleh variasi data yang lain.

BAB 6

PEMBAHASAN

Dengan telah dilakukan analisis model dan pengujian hipotesis, maka diperlukan pembahasan sesuai rumusan masalah pertama, kedua dan ketiga. Sebelum melakukan pembahasan atas hipotesis, maka perlu dibahas mengenai pengujian terhadap persamaan sebelum memasukan variabel kontrol dan sesudah memasukkan variabel kontrol.

Berdasarkan pengujian atas kebijakan dividen (persamaan 1) diketahui bahwa sebelum dan sesudah variabel kontrol dimasukkan, variabel *IOS* tetap berpengaruh signifikan. Pengujian terhadap koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang besar dalam menerangkan variasi variabel dependen, perubahannya hanya sebesar 0,1% (7,6%-7,5%).

Berdasarkan pengujian atas kebijakan hutang (persamaan 2) diketahui bahwa sebelum dan sesudah variabel kontrol dimasukkan, variabel *IOS* tetap berpengaruh signifikan. Pengujian terhadap koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang besar dalam menerangkan variasi variabel dependen, perubahannya hanya sebesar 2,7% (11,6%-8,9%).

Berdasarkan pengujian atas kualitas audit (persamaan 3) diketahui bahwa sebelum dan sesudah variabel kontrol dimasukkan, variabel *IOS* tetap tidak berpengaruh signifikan. Pengujian terhadap *Nagelkerke* (R^2) menunjukkan bahwa variabel kontrol memiliki pengaruh yang besar dalam

menerangkan variasi variabel dependen, perubahannya mencapai sebesar 26,4% (26,6%-0,2%).

6.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan analisis regresi berganda membuktikan bahwa *IOS* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan dividen yang tinggi.

Untuk melihat kenyataan empiris dari hasil temuan ini, dapat dilihat dari informasi rata-rata *dividend payout ratio* tahun 2002-2004 adalah sebagai berikut: *growth firms* memiliki *dividend payout ratio* sebesar 45,50 %, sedangkan *nongrowth firms* memiliki *dividend payout ratio* sebesar 14,36 % (lampiran 14). Fakta empiris ini menunjukkan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan dividen yang tinggi.

Temuan ini mengindikasikan bahwa manajer pada *growth firms* ingin mengembalikan citra perusahaan yang terpuruk karena krisis ekonomi kepada para investor. Selain itu, manajer juga memberikan sinyal kepada investor bahwa telah terjadi pertumbuhan di dalam perusahaan sehingga diperlukan dana untuk membiayai peluang-peluang investasi yang menguntungkan.

Hal ini dapat dilihat bahwa kondisi perusahaan di Indonesia (2002-2004) setelah melalui krisis keuangan pada pertengahan Juli 1997 berangsur-angsur membaik, dalam arti dari masa krisis (*bottom*) menuju masa pemulihan (*recovery*), yang mengindikasikan adanya pertumbuhan di dalam perusahaan

karena masih terdapat kelebihan kapasitas terpasang perusahaan. Temuan ini dilihat dari peningkatan rata-rata total aktiva *growth firms* dari tahun 2002 ke 2003 sebesar Rp. 77.407 juta dan peningkatan rata-rata total aktiva dari tahun 2003 ke 2004 sebesar Rp. 228.793 juta (lampiran 21).

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Smith dan Watts tahun 1992, dimana sampel perusahaan tidak mengalami krisis ekonomi. Mereka menemukan adanya pengaruh negatif signifikan antara *IOS* terhadap kebijakan dividen (Gaver dan Gaver, 1993; Sami *et al.*, 1999). Penelitiannya mengindikasikan bahwa *growth firms* membayar dividen yang rendah. Hubungan kebijakan investasi dan kebijakan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, maka semakin kecil dividen yang diberikan karena *growth firms* diidentifikasi sebagai perusahaan yang memiliki aliran kas bebas rendah.

Temuan ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Subekti dan Kusuma tahun 2001 dengan periode sampel 1992-1996. Mereka menemukan adanya pengaruh negatif signifikan antara *IOS* terhadap kebijakan dividen. Fakta ini disebabkan oleh kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan *free cash flow* untuk membayar dividen karena perusahaan tidak banyak menggunakan sumber dana dari luar, sehingga dana internal lebih banyak digunakan untuk mendanai investasi dan proyeknya sehingga mempunyai kebijakan dividen yang rendah.

Penelitian ini tidak menganut hipotesis *pecking order*, yang menyatakan bahwa preferensi pendanaan perusahaan pada sumber dana internal dengan

pertimbangan informasi asimetri dari pada pendanaan sumber dana eksternal (Megginson dalam Nurhayati, 2004).

6.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan analisis regresi berganda membuktikan bahwa *IOS* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan hutang yang rendah.

Untuk melihat kenyataan empiris dari hasil temuan ini, dapat dilihat dari informasi rata-rata *market debt equity ratio* tahun 2002-2004 adalah sebagai berikut: *growth firms* memiliki *market debt equity ratio* sebesar 6,40 %, sedangkan *nongrowth firms* memiliki *market debt equity ratio* sebesar 17,42 % (lampiran 14). Fakta empiris ini menunjukkan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan hutang yang rendah.

Temuan ini mengindikasikan bahwa setelah melalui krisis manajer pada *growth firms* selalu berhati-hati, untuk mengurangi risiko kebangkrutan akibat fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar yang mengakibatkan jumlah hutang perusahaan dalam rupiah meningkat tajam. Cara yang dilakukan manajer antara lain, melakukan efisiensi sehingga dapat meningkatkan kinerja yang lebih baik untuk melunasi hutang perusahaan dan melakukan *rescheduling* terhadap hutang perusahaan dengan mengurangi aktiva-aktiva yang tidak produktif.

Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Gaver dan Gaver (1993), walaupun dengan kondisi sampel berbeda. Mereka menemukan

pengaruh negatif signifikan antara *IOS* terhadap kebijakan hutang. Penelitiannya mengindikasikan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan pendanaan dari eksternal lebih kecil untuk mengurangi masalah yang berkaitan dengan hutang yang berisiko (Sami *et al.*, 1999; Subekti dan Kusuma, 2001).

Hasil penelitian ini menganut *contracting theory* yang menyatakan bahwa pemilihan kebijakan perusahaan oleh manajer bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Smith dan Watts, 1992). Mereka menemukan pengaruh negatif signifikan antara *IOS* dengan kebijakan hutang. Salah satu cara untuk mengendalikan problem tersebut adalah dengan membiayai pilihan-pilihan pertumbuhan tersebut dengan ekuitas yang lebih besar daripada dengan hutang.

6.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan analisis regresi logistik membuktikan bahwa *IOS* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil temuan ini terbukti menolak hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh signifikan terhadap kualitas audit. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *growth firms* tidak membutuhkan kualitas audit.

Fakta empiris menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan *go public* di Indonesia memakai jasa KAP yang berafiliasi dengan *big four*, sehingga sampel penelitian didominasi oleh KAP yang berafiliasi dengan *big four* (lampiran 16). Walaupun demikian temuan ini tidak mencerminkan kualitas audit yang dibutuhkan pemegang saham karena *higher audit quality* berdasarkan reputasi auditornya, bukan berdasarkan *higher audit quality* dengan karakteristik-karakteristik yang bisa diamati seperti *specialized training*

6.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih banyak keterbatasannya, antara lain:

- a. Pengukuran *IOS* untuk periode 2002-2004 kurang mampu mencerminkan peluang investasi, karena nilai *IOS* yang dihitung bukan berdasarkan kondisi riilnya melainkan nilai yang berasal dari masa *bottom* ke *recovery* (kondisi krisis ekonomi ke kondisi pemulihan ekonomi).
- b. Penelitian ini tidak menggunakan indikator biaya penelitian dan pengembangan sebagai proksi investasi. Selain itu, penelitian ini tidak menggunakan *varians return* dan *beta assets* sebagai proksi *varians*. Hal ini dapat melemahkan klasifikasi perusahaan sebagai *growth firms* dan *nongrowth firms*.
- c. Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel masih sangat sedikit (*cross sectional*) dan hanya perusahaan manufaktur saja sehingga tidak dapat dilakukan generalisasi untuk semua industri.
- d. Penelitian ini tidak mempertimbangkan struktur kepemilikan perusahaan *go public* di Indonesia.

BAB 7

PENUTUP

7.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian dan pembahasan hipotesis, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut ini yaitu:

- a. Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan dividen yang tinggi untuk mengembalikan citra perusahaan yang terpuruk karena krisis ekonomi dan memberikan sinyal kepada investor bahwa telah terjadi pertumbuhan di dalam perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993) serta Subekti dan Kusuma (2001), mereka menemukan adanya pengaruh negatif signifikan antara *IOS* terhadap kebijakan dividen.
- b. Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Temuan ini mengindikasikan bahwa *growth firms* memiliki kebijakan hutang yang rendah untuk mengurangi risiko kebangkrutan akibat krisis ekonomi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993) serta Subekti dan Kusuma (2001), mereka menemukan adanya pengaruh negatif signifikan antara *IOS* terhadap kebijakan hutang.

- c. Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kualitas audit. Temuan ini mengindikasikan bahwa *growth firms* tidak membutuhkan kualitas audit karena perusahaan *go public* di Indonesia kebanyakan didominasi oleh manajemen keluarga. Hasil penelitian ini berbeda penelitian yang dilakukan oleh Wah (2002), mereka menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara *IOS* terhadap kualitas audit.

7.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan dan kesimpulan di atas maka saran untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

- a. Memperpanjang periode penelitian dan menambah sampel penelitian dari jenis industri lain, secara *time series* dan *cross section*.
- b. Menambah indikator proksi investasi terutama untuk biaya penelitian dan pengembangan serta proksi *varians*.
- c. Meneliti *IOS* terhadap kebijakan perusahaan dengan menggunakan definisi pertumbuhan yang berbeda (tidak berdasarkan empat proksi saja).
- d. Membedakan struktur kepemilikan perusahaan *go public* di Indonesia.
- e. Menggunakan cara lain untuk mengukur kualitas audit, tidak berdasarkan KAP yang berafiliasi dengan *big four* saja, melainkan berdasarkan dengan opini auditor dan spesialisasi auditor.

DAFTAR PUSTAKA

- Habbe, ABD. Hamid, 2003. Tambahan Kandungan Informasi Perubahan Dividen Tentang Profitabilitas Perusahaan Dimasa Yang Akan Datang. *SNA IV*, Hlm 473-486.
- Prasetyo, Adi, 2001. Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta. *SNA IV*, Hlm 878-905.
- AlNajjar, Fouad dan Ahmed Riahi-Belkaoui, 2001. Growth Opportunities and Earnings Management. *Managerial Finance*, pp 72-81.
- Ardiyanti, Aloysia Yanti, 2003. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham dan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi. *SNA IV*, Hlm 408-426.
- Umar, Amiruddin, 2003. Hubungan Keputusan Pendanaan, Peluang Pertumbuhan dan Struktur Kepemilikan: Suatu Perspektif Keagenan. *Majalah Ekonomi Unair, tahun XIII, No. 1. April 2003*, Hlm 69-81.
- Sari, Dahlia, 2004. Hubungan antara Konservatisme Akuntansi dengan Konflik Bondholders-Shareholders Seputar Kebijakan Dividen dan Peringkat Obligasi Perusahaan. *SNA VII*, Hlm 1043-1058.
- Gul, F.A., 1999. Growth Opportunities, Capital Structure and Dividend Policies in Japan, *Journal of Corporate Finance* 5, pp 141-168.
- Pagalung, Gagaring, 2003. Pengaruh Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.6, No. 3, September 2003*, Hlm. 249-263.
- Gaver, Jennifer J., dan Kenneth M., Gaver, 1995. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic* 16, pp 125-160.
- Hair, Joseph.F., Rolph E. Anderson., Ronald L. Tatham dan William C. Black, 1998. *Multivariate Data Analysis*, 5th, New Jersey: Prentice Hall.
- Subekti, Imam dan Indra Wijaya Kusuma, 2001. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 4, No. 1, Januari 2001*, Hlm. 44-63.
- Indonesian Capital Market Directory*, 2004. Bursa Efek Jakarta, edisi ke 15, Jakarta.

- Jensen, M.C., 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover, *American Economics Reviews* 76, pp 323-329
- Jensen, M. dan W.H.Meckling, 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownwership Structure, *Journal of Financial Economic*, pp 305-360.
- Hartono, Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, Steward dan Rohit Sharma, 2001. The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australia Evidence. *Managerial Finance*, Vol 27, No. 3, pp 48-64.
- Saputro, Julianto Agung, 2003. Analisis Hubungan antara Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, Januari 2003, Hlm. 69-92.
- Kallapur, Sanjay dan Mark. K. Trombley, 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, Vol.27 No. 3, pp 3-15.
- Wah, Lai Kam, 2002. Investment Opportunity and Audit Quality, Working Paper. www.ssrn.com
- Myers, Stewart. C., 1977, Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*. No. 5, pp 147-175.
- Nurhayati, 2004. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang dan Risiko dan Peluang Pertumbuhan Perusahaan serta Kemampuan pada Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia. Universitas Airlangga, *unpublished*.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono, 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. *SNA V*. Hlm 635-647.
- Sami, Hebibatollah., C.K Kevin L. And S.M. Simon Ho, 1999. Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, Leasing, and Compesation Policies: Some Evidence from an Emerging Market, *Journal of Corporate Finance* 10, pp 383-408.
- Sanusi, 2003. *Metodologi Penelitian Praktis : Untuk Ilmu Sosial dan Ekonomi*. Malang: PT. Buntaran Media.

- Scot, W.R., 2003. *Financial Accounting Theory*. Third Edition. Prentice Hall, Canada.
- Skinner, D.J., 1993. The Investment Opportunity Set and Accounting Procedure Choice, *Journal of Accounting and Economics* 16, pp 407-445.
- Smith, C.W. and R.L. Watts, 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32, pp 263-292.
- Fitrijanti, Tette dan Jogiyanto Hartono. M., 2002. Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1, Januari 2002*, hlm. 35-63.
- Teoh, S dan T. Wong, 1993. Perceived Auditor Quality dan Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review* 68, pp 346-367.
- Watts, R.L., dan Zimmerman, J.L. 1990. Positive Accounting Theory: a Ten Years Perspective. *The Accounting Review Vol. 65 No: 1*: pp 131-156

Lampiran 1

Daftar Emiten

NO	EMITEN	KODE
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA
2	Arwana Citramulia	ARNA
3	Asahimas Flat Glass	AMFG
4	Astra Graphia	ASGR
5	Astra International	ASII
6	Astra Otoparts	AUTO
7	Berlina	BRNA
8	Betonjaya Manunggal	BTON
9	Branta Mulia	BRAM
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI
11	Colorpak Indonesia	CLPI
12	Dankos Laboratories	DNKS
13	Darya Varia	DVLA
14	Davomas Abadi	DAVO
15	Delta Djakarta	DLTA
16	Dynaplast	DYNA
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD
18	Fajar Surya Wisesa	FASW
19	Fast Food Indonesia	FAST
20	Gajah Tunggal	GJTL
21	Goodyear Indonesia	GDYR
22	Gudang Garam	GGRM
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA
24	HM Sampoerna	HMSP
25	Igar Jaya	IGAR
26	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP
27	Indofood Sukses Makmur	INDF
28	Intanwijaya Internasional	INCI
29	Jaya Pari Steel	JPRS
30	Jembo Cable Company	JECC
31	Kalbe Farma	KLBF
32	Kimia Farma	KAEF
33	Komatsu Indonesia	KOMI
34	Lapindo International	LAPD
35	Lautan Luas	LTLS
36	Lion Metal Works	LION
37	Lionmesh Prima	LMSH
38	Mandom Ind	TCID
39	Mayora Indah	MYOR
40	Merck Indonesia	MERK
41	Multi Agro Persada	TRPK
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI
43	Mustika Ratu	MRAT
44	Pan Brothers	PBRX
45	Prima Alloy Steel	PRAS
46	Sari Husada	SHDA
47	Sepatu Bata	BATA
48	Sorini Corporation	SOBI

NO	EMITEN	KODE
49	Sugi Samapersada	SUGI
50	Tempo Scan Pacific	TSPC
51	Tira Austenite	TIRA
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT
53	Trias Sentosa	TRST
54	Tunas Ridean	TURI
55	Ultra Jaya	ULTJ
56	Unilever Indonesia	UNVR
57	United Tractors	UNTR
58	Apac Citra Centertex	MYTX
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI
60	Argo Pantes	ARGO
61	Barito Pacific Timber	BRPT
62	Cahaya Kalbar	CEKA
63	Century Textile	CNTX
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX
67	Eterindo Wahanatama	ETWA
68	Ever Shine Tex	ESTI
69	Fatrapolindo	FPNI
70	Fortune Mate Indonesia	FMII
71	GT Petrochem	ADMG
72	Hanson Industri Utama	MYRX
73	Indomobil Sukses	IMAS
74	Indospring	INDS
75	Inter-Delta	INTD
76	Karwell Indonesia	KARW
77	Kedaung Indah Can	KICI
78	Langgeng Makmur	LMPI
79	Metrodata Electronics	MTDL
80	Modern Photo	MDRN
81	Mulia Industrindo	MLIA
82	Niperss	NIPS
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN
85	Ryane Adibusana	RYAN
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI
87	Sierad Produce	SIPD
88	Sucaco	SCCO
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI
90	Sumi Indo Kabel	IKBI
91	Summitplast	SMPL
92	Sunson Textile	SSTM
93	Suparma	SPMA
94	Tembaga Mulia	TBMS
95	Voksel	VOKS

Lampiran 2

Market to Book Value of Assets (MVEBVA)

NO	EMITEN	KODE	2002	2003	2004	Avg
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	1.51	1.68	1.41	1.54
2	Arwana Citramulia	ARNA	0.91	1.56	1.41	1.29
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	0.89	1.00	0.94	0.94
4	Astra Graphia	ASGR	1.06	1.16	1.18	1.13
5	Astra International	ASII	1.07	1.31	1.57	1.32
6	Astra Otoparts	AUTO	1.00	0.99	1.03	1.01
7	Berlina	BRNA	0.82	0.90	0.90	0.87
8	Betonjaya Manunggal	BTON	1.21	1.53	1.45	1.39
9	Branta Mulia	BRAM	0.78	0.87	0.79	0.81
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	0.51	0.89	0.85	0.75
11	Colorpak Indonesia	CLPI	2.35	2.69	2.15	2.40
12	Dankos Laboratories	DNKS	1.12	1.85	1.77	1.58
13	Darya Varia	DVLA	1.09	1.43	1.17	1.23
14	Davomas Abadi	DAVO	0.51	0.91	1.35	0.92
15	Delta Djakarta	DLTA	0.55	0.53	0.73	0.61
16	Dynaplast	DYNA	0.88	1.09	1.17	1.05
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD	0.55	0.88	1.02	0.82
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	1.01	1.21	1.49	1.24
19	Fast Food Indonesia	FAST	2.08	1.88	1.85	1.94
20	Gajah Tunggal	GJTL	1.02	1.03	1.06	1.04
21	Goodyear Indonesia	GDYR	0.77	0.68	1.15	0.87
22	Gudang Garam	GGRM	1.41	1.88	1.67	1.65
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	0.83	0.91	1.37	1.03
24	HM Sampoerna	HMSP	2.17	2.41	3.10	2.56
25	Igar Jaya	IGAR	0.86	1.02	0.82	0.90
26	Indocement Tunggul Prakarsa	INTP	0.88	1.32	1.68	1.30
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	1.13	1.23	1.21	1.19
28	Intanwijaya Internasional	INCI	0.44	0.44	0.59	0.49
29	Jaya Pari Steel	JPRS	0.62	0.83	1.02	0.82
30	Jembo Cable Company	JECC	1.17	0.95	0.97	1.03
31	Kalbe Farma	KLBF	1.31	2.32	2.08	1.90
32	Kimia Farma	KAEF	1.34	1.30	1.28	1.30
33	Komatsu Indonesia	KOMI	0.58	0.88	1.42	0.96
34	Lapindo International	LAPD	3.82	3.76	3.11	3.56
35	Lautan Luas	LTLS	0.72	0.86	0.88	0.82
36	Lion Metal Works	LION	0.49	0.51	0.78	0.59
37	Lionmesh Prima	LMSH	0.77	0.78	0.93	0.83
38	Mandom Ind	TCID	0.80	1.06	1.87	1.25
39	Mayora Indah	MYOR	0.66	0.89	1.04	0.86
40	Merck Indonesia	MERK	1.43	1.99	2.78	2.07
41	Multi Agro Persada	TRPK	0.50	0.71	0.77	0.66
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	1.62	1.84	2.13	1.86
43	Mustika Ratu	MRAT	0.70	0.83	0.76	0.76
44	Pan Brothers	PBRX	1.57	1.66	1.60	1.61
45	Prima Alloy Steel	PRAS	0.89	0.79	0.93	0.87

46	Sari Husada	SHDA	2.12	2.56	3.22	2.63
47	Sepatu Bata	BATA	1.22	1.11	1.03	1.12
48	Sorini Corporation	SOBI	0.72	0.72	0.78	0.74
49	Sugi Samapersada	SUGI	2.21	2.67	3.69	2.86
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	1.24	1.56	1.80	1.53
51	Tira Austenite	TIRA	1.24	1.00	1.17	1.14
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	0.88	0.94	1.00	0.94
53	Trias Sentosa	TRST	0.80	0.90	0.80	0.84
54	Tunas Ridean	TURI	0.98	0.97	1.16	1.03
55	Ultra Jaya	ULTJ	1.62	1.27	1.32	1.40
56	Unilever Indonesia	UNVR	4.84	8.48	7.25	6.86
57	United Tractors	UNTR	0.89	1.08	1.50	1.16
58	Apac Citra Centertex	MYTX	1.07	0.91	0.98	0.99
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	1.23	0.94	0.82	0.99
60	Argo Pantas	ARGO	1.09	1.16	1.33	1.19
61	Barito Pacific Timber	BRPT	0.86	1.34	1.53	1.24
62	Cahaya Kalbar	CEKA	0.48	0.45	0.60	0.51
63	Century Textile	CNTX	0.51	0.51	0.62	0.55
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	0.82	0.96	1.05	0.94
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	0.87	0.89	1.21	0.99
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	0.87	0.99	1.05	0.97
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	1.14	0.48	0.61	0.75
68	Ever Shine Tex	ESTI	1.32	0.81	0.66	0.93
69	Fatrapolindo	FPNI	0.82	0.92	0.92	0.88
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	1.43	0.93	1.05	1.14
71	GT Petrochem	ADMG	1.21	1.19	0.85	1.08
72	Hanson Industri Utama	MYRX	0.87	0.63	0.64	0.71
73	Indomobil Sukses	IMAS	1.15	1.28	1.22	1.21
74	Indospring	INDS	0.84	0.83	0.85	0.84
75	Inter-Delta	INTD	2.78	2.06	2.10	2.32
76	Karwell Indonesia	KARW	1.27	1.47	1.38	1.37
77	Kedaung Indah Can	KICI	0.60	0.53	0.62	0.58
78	Langgeng Makmur	LMPI	0.93	1.02	1.07	1.00
79	Metrodata Electronics	MTDL	1.03	0.92	0.90	0.95
80	Modern Photo	MDRN	0.89	0.94	1.00	0.94
81	Mulia Industrindo	MLIA	1.29	1.37	1.51	1.39
82	Niperss	NIPS	1.04	0.63	0.70	0.79
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	1.67	1.61	2.06	1.78
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	5.31	1.80	1.76	2.96
85	Ryane Adibusana	RYAN	0.22	0.48	0.49	0.39
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	1.42	1.43	1.68	1.51
87	Sierad Produce	SIPD	1.06	1.07	1.02	1.05
88	Sucaco	SCCO	0.90	0.91	0.98	0.93
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	1.21	1.38	1.24	1.28
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	0.46	0.41	0.68	0.52
91	Summitplast	SMPL	1.31	1.16	1.09	1.19
92	Sunson Textile	SSTM	0.75	0.76	0.82	0.77
93	Suparma	SPMA	0.87	0.98	1.01	0.95
94	Tembaga Mulia	TBMS	0.87	0.87	0.90	0.88
95	Voksel	VOKS	1.25	1.30	1.42	1.32

Lampiran 3

Market to Book Value of Equity (MVEBVE)

NO	EMITEN	KODE	2002	2003	2004	Avg
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	2.24	2.32	1.78	2.11
2	Arwana Citramulia	ARNA	0.81	2.09	1.83	1.58
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	0.79	1.00	0.90	0.90
4	Astra Graphia	ASGR	1.13	1.34	1.30	1.26
5	Astra International	ASII	1.26	1.72	2.36	1.78
6	Astra Otoparts	AUTO	1.00	0.98	1.06	1.01
7	Berlina	BRNA	0.66	0.80	0.71	0.73
8	Betonjaya Manunggal	BTON	1.24	1.56	1.56	1.45
9	Branta Mulia	BRAM	0.36	0.67	0.51	0.51
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	0.27	0.84	0.77	0.63
11	Colopak Indonesia	CLPI	2.60	3.11	2.80	2.84
12	Dankos Laboratories	DNKS	1.29	2.77	2.40	2.15
13	Darya Varia	DVLA	1.13	1.59	1.23	1.32
14	Davomas Abadi	DAVO	0.22	0.86	1.80	0.96
15	Delta Jakarta	DLTA	0.44	0.43	0.66	0.51
16	Dynaplast	DYNA	0.81	1.18	1.43	1.14
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD	0.46	0.85	1.02	0.78
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	1.03	1.51	2.21	1.58
19	Fast Food Indonesia	FAST	2.94	2.49	2.41	2.61
20	Gajah Tunggal	GJTL	1.59	1.31	1.22	1.37
21	Goodyear Indonesia	GDYR	0.66	0.55	1.23	0.82
22	Gudang Garam	GGRM	1.64	2.39	2.14	2.06
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	0.37	0.75	1.82	0.98
24	HM Sampoerna	HMSP	3.20	3.49	6.00	4.23
25	Igar Jaya	IGAR	0.73	1.03	0.69	0.82
26	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	0.65	1.73	2.43	1.60
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	1.54	1.85	1.78	1.72
28	Intanwijaya Internasional	INCI	0.33	0.35	0.52	0.40
29	Jaya Pari Steel	JPRS	0.29	0.75	1.03	0.69
30	Jembo Cable Company	JECC	1.80	0.81	0.87	1.16
31	Kalbe Farma	KLBF	2.28	4.90	3.66	3.61
32	Kimia Farma	KAEF	1.52	1.55	1.40	1.49
33	Komatsu Indonesia	KOMI	0.53	0.86	1.53	0.97
34	Lapindo International	LAPD	5.08	5.32	4.61	5.01
35	Lautan Luas	LTLS	0.35	0.56	0.63	0.51
36	Lion Metal Works	LION	0.41	0.43	0.73	0.52
37	Lionmesh Prima	LMSH	0.30	0.42	0.84	0.52
38	Mandom Ind	TCID	0.77	1.07	2.94	1.59
39	Mayora Indah	MYOR	0.39	0.82	1.06	0.76
40	Merck Indonesia	MERK	1.50	2.25	3.32	2.35
41	Multi Agro Persada	TRPK	0.21	0.32	0.52	0.35
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	2.05	2.51	3.39	2.65
43	Mustika Ratu	MRAT	0.64	0.80	0.71	0.72
44	Pan Brothers	PBRX	2.09	2.01	1.94	2.02
45	Prima Alloy Steel	PRAS	0.36	0.31	0.75	0.47

46	Sari Husada	SHDA	2.25	2.79	3.62	2.89
47	Sepatu Bata	BATA	1.31	1.16	1.04	1.17
48	Sorini Corporation	SOBI	0.36	0.48	0.62	0.49
49	Sugi Samapersada	SUGI	2.61	3.39	4.77	3.59
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	1.30	1.70	2.00	1.67
51	Tira Austenite	TIRA	1.76	0.99	1.44	1.40
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	0.59	0.78	1.00	0.79
53	Trias Sentosa	TRST	0.55	0.82	0.60	0.66
54	Tunas Ridean	TURI	0.94	0.89	1.59	1.14
55	Ultra Jaya	ULTJ	2.20	1.54	1.52	1.75
56	Unilever Indonesia	UNVR	6.88	13.20	10.96	10.35
57	United Tractors	UNTR	0.43	1.32	2.09	1.28
58	Apac Citra Centertex	MYTX	(0.46)	0.28	0.81	0.21
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	(0.18)	0.84	0.54	0.40
60	Argo Pantes	ARGO	(15.03)	282.53	(1.57)	88.64
61	Barito Pacific Timber	BRPT	0.20	(1.64)	(2.01)	(1.15)
62	Cahaya Kalbar	CEKA	0.31	0.29	0.44	0.35
63	Century Textile	CNTX	0.12	0.11	0.12	0.12
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	0.71	0.94	1.15	0.93
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	0.55	0.44	2.10	1.03
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	0.27	0.86	(9.40)	(2.76)
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	(0.21)	0.42	0.47	0.22
68	Ever Shine Tex	ESTI	1.55	0.70	0.47	0.91
69	Fatrapolindo	FPNI	0.74	0.81	0.78	0.78
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	1.48	0.92	1.05	1.15
71	GT Petrochem	ADMG	(0.21)	(2.32)	0.53	(0.67)
72	Hanson Industri Utama	MYRX	0.75	0.24	0.23	0.41
73	Indomobil Sukses	IMAS	2.16	4.54	5.58	4.09
74	Indospring	INDS	0.36	0.36	0.31	0.34
75	Inter-Delta	INTD	(0.10)	(0.12)	(0.12)	(0.11)
76	Karwell Indonesia	KARW	2.82	4.94	5.39	4.38
77	Kedaung Indah Can	KICI	0.35	0.25	0.29	0.30
78	Langgeng Makmur	LMPI	0.29	1.75	8.80	3.61
79	Metrodata Electronics	MTDL	1.07	0.83	0.73	0.88
80	Modern Photo	MDRN	0.49	0.72	0.98	0.73
81	Mulia Industrindo	MLIA	(0.16)	(0.25)	(0.20)	(0.20)
82	Niperss	NIPS	1.32	0.23	0.30	0.62
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	4.14	4.39	(74.60)	(22.02)
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	(0.03)	(0.40)	(0.38)	(0.27)
85	Ryane Adibusana	RYAN	0.04	0.33	0.39	0.25
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	9.04	5.48	21.77	12.10
87	Sierad Produce	SIPD	1.94	1.41	1.46	1.60
88	Sucaco	SCCO	0.83	0.81	0.94	0.86
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	(0.11)	(0.12)	7.38	2.38
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	0.32	0.30	0.56	0.39
91	Summitplast	SMPL	1.46	1.26	1.14	1.29
92	Sunson Textile	SSTM	0.27	0.35	0.43	0.35
93	Suparma	SPMA	0.38	0.89	1.05	0.77
94	Tembaga Mulia	TBMS	0.30	0.35	0.44	0.36
95	Voksel	VOKS	(0.20)	(0.11)	(0.14)	(0.15)

Lampiran 4

Price Earnings Ratio (PER)

NO	EMITEN	KODE	2002	2003	2004	Avg
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	7.47	10.14	6.89	8.17
2	Arwana Citramulia	ARNA	6.04	12.97	10.54	9.85
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	2.78	5.25	4.52	4.18
4	Astra Graphia	ASGR	5.04	20.76	11.56	12.45
5	Astra International	ASII	2.26	4.56	7.19	4.67
6	Astra Otoparts	AUTO	4.08	5.67	6.55	5.43
7	Berlina	BRNA	3.17	12.38	6.36	7.30
8	Betonjaya Manunggal	BTON	11.37	318.18	15.41	114.99
9	Branta Mulia	BRAM	1.85	5.78	8.51	5.38
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	5.40	4.22	2.66	4.09
11	Colopak Indonesia	CLPI	13.66	32.19	22.86	22.90
12	Dankos Laboratories	DNKS	3.83	8.71	7.18	5.57
13	Darya Varia	DVLA	4.05	9.35	7.87	7.09
14	Davomas Abadi	DAVO	5.05	5.53	12.50	7.69
15	Delta Djakarta	DLTA	2.93	3.65	6.00	4.19
16	Dynaplast	DYNA	5.49	7.88	11.75	8.37
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD	3.58	9.78	11.43	8.26
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	5.86	30.45	475.00	170.44
19	Fast Food Indonesia	FAST	10.67	11.38	13.13	11.73
20	Gajah Tunggal	GJTL	0.19	2.06	5.75	2.67
21	Goodyear Indonesia	GDYR	11.73	10.33	14.10	12.05
22	Gudang Garam	GGRM	7.65	14.23	14.57	12.15
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	1.70	3.60	5.65	3.65
24	HM Sampoerna	HMSP	9.96	14.31	14.65	12.97
25	Igar Jaya	IGAR	4.82	8.80	4.20	5.94
26	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	2.39	11.67	97.56	37.21
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	7.02	12.52	18.18	12.57
28	Intanwijaya Internasional	INCI	9.35	6.32	6.77	7.48
29	Jaya Pari Steel	JPRS	1.23	5.19	2.16	2.86
30	Jembo Cable Company	JECC	24.00	154.00	62.50	80.17
31	Kalbe Farma	KLBF	4.18	12.58	12.00	9.59
32	Kimia Farma	KAEF	29.02	27.17	14.64	23.61
33	Komatsu Indonesia	KOMI	8.33	12.57	6.99	9.30
34	Lapindo International	LAPD	66.58	317.76	105.32	163.22
35	Lautan Luas	LTLS	7.22	29.07	5.52	13.94
36	Lion Metal Works	LION	3.28	3.52	3.75	3.52
37	Lionmesh Prima	LMSH	2.27	3.09	2.66	2.67
38	Mandom Ind	TCID	4.03	5.87	7.56	5.82
39	Mayora Indah	MYOR	2.44	7.99	10.81	7.08
40	Merck Indonesia	MERK	5.98	7.09	8.92	7.33
41	Multi Agro Persada	TRPK	1.62	2.09	2.84	2.18
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	6.81	7.47	10.38	8.22
43	Mustika Ratu	MRAT	7.53	17.29	13.23	12.68
44	Pan Brothers	PBRX	9.52	25.39	18.41	17.77
45	Prima Alloy Steel	PRAS	0.78	2.96	7.84	3.86

46	Sari Husada	SHDA	10.62	12.38	19.80	14.27
47	Sepatu Bata	BATA	4.03	5.10	5.19	4.77
48	Sorini Corporation	SOBI	3.44	4.08	5.51	4.34
49	Sugi Samapersada	SUGI	102.97	118.55	146.28	122.60
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	5.87	8.23	10.54	8.21
51	Tira Austenite	TIRA	31.52	24.41	8.76	21.56
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	6.95	18.59	16.82	14.12
53	Trias Sentosa	TRST	1.67	4.63	20.50	8.93
54	Tunas Ridean	TURI	5.41	5.09	6.19	5.56
55	Ultra Jaya	ULTJ	61.11	116.08	212.50	129.90
56	Unilever Indonesia	UNVR	14.20	21.33	17.19	17.57
57	United Tractors	UNTR	1.57	5.74	4.80	4.04
58	Apac Citra Centerdex	MYTX	(0.56)	(0.84)	(1.81)	(1.07)
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	0.19	1.15	45.00	15.45
60	Argo Pantes	ARGO	0.34	25.18	(1.50)	8.01
61	Barito Pacific Timber	BRPT	0.95	3.08	(7.63)	(1.20)
62	Cahaya Kalbar	CEKA	7.17	0.31	(3.85)	1.21
63	Century Textile	CNTX	(0.32)	(0.75)	(13.47)	(4.85)
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	(17.63)	(23.82)	106.19	21.58
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	2.14	(1.48)	(27.92)	(9.09)
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	4.58	(0.44)	(0.51)	1.21
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	(274.00)	5.30	(4.25)	(90.98)
68	Ever Shine Tex	ESTI	405.26	(8.49)	(10.90)	128.62
69	Fatrapclindo	FPNI	4.48	(36.95)	(3.52)	(12.00)
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	(27.28)	(3.90)	(1.81)	(11.00)
71	GT Petrochem	ADMG	0.12	1.05	1.82	1.00
72	Hanson Industri Utama	MYRX	(3.34)	(4.36)	15.00	2.43
73	Indomobil Sukses	IMAS	0.67	15.88	(15.79)	0.25
74	Indospring	INDS	0.79	5.87	(1.18)	1.83
75	Inter-Delta	INTD	(0.33)	0.12	21.67	7.15
76	Karwell Indonesia	KARW	(99.95)	(9.97)	539.47	143.18
77	Kedaung Indah Can	KICI	(14.27)	(2.09)	(1.48)	(5.95)
78	Langgeng Makmur	LMPI	(0.30)	(0.55)	(0.75)	(0.53)
79	Metrodata Electronics	MTDL	(6.13)	216.90	14.00	74.92
80	Modern Photo	MDRN	4.70	15.08	(2.84)	5.65
81	Mulia Industrindo	MLIA	0.53	(1.86)	(0.58)	(0.64)
82	Niperss	NIPS	2.01	8.18	(8.33)	0.62
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	10.61	(10.68)	(4.21)	(1.43)
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	(0.12)	0.05	35.00	11.64
85	Ryane Adibusana	RYAN	1.87	(0.68)	(2.05)	(0.29)
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	(27.49)	12.79	(125.00)	(46.57)
87	Sierad Produce	SIPD	(2.08)	(2.71)	(6.39)	(3.73)
88	Sucaco	SCCO	3.44	13.89	(6.11)	3.74
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	(0.21)	0.33	1.21	0.44
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	(23.03)	(9.47)	23.96	(2.85)
91	Summitplast	SMPL	(60.24)	96.32	18.19	18.09
92	Sunsun Textile	SSTM	3.32	13.59	(2.59)	4.77
93	Suparma	SPMA	(1.38)	17.67	(2.81)	4.49
94	Tembaga Mulia	TBMS	1.57	5.08	(14.22)	(2.52)
95	Voksel	VOKS	1.51	(0.74)	(0.56)	0.07

Lampiran 5

Capital Expenditure to Market Value of Assets (CAPMVA)

NO	EMITEN	KODE	2002	2003	2004	AVG
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	0.06	(0.03)	(0.02)	0.00
2	Arwana Citramulia	ARNA	0.18	0.01	0.08	0.09
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	(0.02)	0.04	0.00	0.01
4	Astra Graphia	ASGR	0.02	(0.01)	(0.03)	(0.01)
5	Astra International	ASII	(0.02)	(0.01)	0.04	0.00
6	Astra Otoparts	AUTO	0.00	0.06	0.08	0.05
7	Berlina	BRNA	0.24	0.16	0.04	0.14
8	Betonjaya Manunggal	BTON	(0.04)	(0.05)	(0.03)	(0.04)
9	Branta Mulia	BRAM	(0.07)	(0.04)	(0.03)	(0.05)
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	0.01	(0.00)	0.04	0.02
11	Colopak Indonesia	CLPI	0.00	0.00	(0.01)	(0.00)
12	Dankos Laboratories	DNKS	0.04	0.03	0.00	0.03
13	Darya Varia	DVLA	(0.04)	0.01	0.01	(0.01)
14	Davomas Abadi	DAVO	0.23	0.01	0.24	0.16
15	Delta Jakarta	DLTA	(0.03)	(0.06)	(0.03)	(0.04)
16	Dynaplast	DYNA	0.05	0.27	0.09	0.14
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD	0.03	0.01	(0.02)	0.01
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	(0.04)	(0.02)	(0.02)	(0.03)
19	Fast Food Indonesia	FAST	0.02	0.02	0.00	0.02
20	Gajah Tunggal	GJTL	(0.03)	(0.02)	(0.50)	(0.18)
21	Goodyear Indonesia	GDYR	(0.04)	(0.07)	(0.03)	(0.04)
22	Gudang Garam	GGRM	0.07	0.03	0.06	0.06
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	0.10	(0.11)	(0.01)	(0.01)
24	HM Sampoerna	HMSP	(0.01)	0.02	0.01	0.00
25	Igar Jaya	IGAR	0.02	(0.07)	0.07	0.00
26	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	(0.02)	(0.03)	(0.02)	(0.02)
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	0.01	0.01	0.01	0.01
28	Intanwijaya Internasional	INCI	(0.02)	(0.08)	(0.00)	(0.03)
29	Jaya Pari Steel	JPRS	(0.05)	(0.02)	(0.01)	(0.03)
30	Jembo Cable Company	JECC	0.04	(0.02)	0.02	0.01
31	Kalbe Farma	KLBF	0.01	0.01	0.01	0.01
32	Kimia Farma	KAEF	0.02	0.03	0.00	0.02
33	Komatsu Indonesia	KOMI	(0.02)	0.01	0.07	0.02
34	Lapindo International	LAPD	0.00	0.03	0.01	0.01
35	Lautan Luas	LTLS	0.16	0.09	0.05	0.10
36	Lion Metal Works	LION	(0.01)	(0.01)	0.02	0.00
37	Lionmesh Prima	LMSH	(0.03)	(0.04)	(0.02)	(0.03)
38	Mandom Ind	TCID	(0.01)	0.03	0.24	0.09
39	Mayora Indah	MYOR	(0.06)	(0.04)	0.01	(0.03)
40	Merck Indonesia	MERK	0.06	0.04	0.01	0.04
41	Multi Agro Persada	TRPK	(0.00)	0.17	(0.02)	0.05
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	(0.02)	(0.00)	0.03	0.00
43	Mustika Ratu	MRAT	0.02	(0.01)	0.01	0.00
44	Pan Brothers	PBRX	(0.01)	(0.02)	0.01	(0.01)
45	Prima Alloy Steel	PRAS	(0.02)	0.01	0.01	(0.00)

46	Sari Husada	SHDA	0.01	(0.01)	(0.00)	0.00
47	Sepatu Bata	BATA	(0.00)	(0.00)	0.01	0.00
48	Sorini Corporation	SOBI	(0.10)	(0.06)	0.02	(0.05)
49	Sugi Samapersada	SUGI	0.00	(0.00)	(0.00)	0.00
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	0.03	0.02	0.02	0.02
51	Tira Austenite	TIRA	(0.03)	0.52	(0.50)	(0.00)
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	0.22	0.16	0.11	0.17
53	Trias Sentosa	TRST	(0.02)	0.07	0.17	0.07
54	Tunas Ridean	TURI	0.03	0.03	0.04	0.03
55	Ultra Jaya	ULTJ	0.13	0.02	(0.00)	0.05
56	Unilever Indonesia	UNVR	0.00	0.00	0.02	0.01
57	United Tractors	UNTR	0.03	0.02	0.04	0.03
58	Apac Citra Centertex	MYTX	(0.03)	0.01	(0.04)	(0.02)
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	(0.09)	(0.04)	(0.01)	(0.04)
60	Argo Pantes	ARGO	(0.04)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
61	Barito Pacific Timber	BRPT	0.01	(0.03)	(0.01)	(0.01)
62	Cahaya Kalbar	CEKA	0.03	(0.16)	0.11	(0.01)
63	Century Textile	CNTX	0.06	(0.03)	0.24	0.09
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	(0.01)	(0.00)	0.59	0.19
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	0.01	0.04	(0.00)	0.02
65	Eratex Djaja Ltd	ERTX	(0.03)	(0.04)	(0.03)	(0.03)
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	(0.06)	(9.84)	0.00	(3.30)
68	Ever Shine Tex	ESTI	(0.06)	0.00	(0.23)	(0.10)
69	Fatrapolindo	FPNI	(0.06)	0.00	0.42	0.12
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	(0.01)	0.08	(0.06)	0.01
71	GT Petrochem	ADMG	(0.03)	(0.04)	(0.29)	(0.12)
72	Hanson Industri Utama	MYPX	(0.05)	(0.06)	(0.00)	(0.04)
73	Indomobil Sukses	IMAS	0.01	0.03	0.05	0.03
74	Indospring	INDS	0.04	0.02	0.08	0.04
75	Inter-Delta	INTD	(0.01)	(0.01)	(0.00)	(0.01)
76	Karwell Indonesia	KARW	(0.11)	(0.01)	0.00	(0.04)
77	Kedaung Indah Can	KICI	0.11	(0.04)	0.02	0.03
78	Langgeng Makmur	LMPI	(0.04)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
79	Metrodada Electronics	MTDL	(0.04)	0.04	(0.03)	(0.01)
80	Modern Photo	MDRN	(0.03)	0.05	0.00	0.01
81	Mulia Industrindo	MLIA	(0.01)	(0.03)	(0.01)	(0.02)
82	Niperss	NIPS	(0.03)	0.65	(0.02)	0.20
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	(0.01)	(0.09)	(0.02)	(0.04)
85	Ryane Adibusana	RYAN	0.12	0.07	(0.18)	0.00
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	0.04	0.01	0.00	0.02
87	Sierad Produce	SIPD	0.07	0.16	(0.07)	0.05
88	Sucaco	SCCO	0.02	0.06	(0.03)	0.02
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	(0.05)	0.03	(0.09)	(0.04)
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	0.04	0.13	(0.05)	0.04
91	Summitplast	SMPL	0.06	0.08	(0.01)	0.04
92	Sunson Textile	SSTM	0.01	0.11	(0.03)	0.03
93	Suparma	SPMA	0.00	(0.00)	0.02	0.01
94	Tembaga Mulia	TBMS	0.06	0.03	(0.03)	0.02
95	Voksel	VOKS	(0.06)	(0.03)	(0.04)	(0.04)

Lampiran 6

Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA)

NO	EMITEN	KODE	2002	2003	2004	AVG
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	0.09	(0.05)	(0.03)	0.00
2	Arwana Citramulia	ARNA	0.16	0.01	0.11	0.09
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	(0.02)	0.04	0.00	0.01
4	Astra Graphia	ASGR	0.02	(0.02)	(0.04)	(0.01)
5	Astra International	ASII	(0.02)	(0.01)	0.06	0.01
6	Astra Otoparts	AUTO	0.00	0.06	0.08	0.05
7	Berlina	BRNA	0.19	0.15	0.03	0.12
8	Betonjaya Manunggal	BTON	(0.04)	(0.08)	(0.04)	(0.06)
9	Branta Mulia	BRAM	(0.06)	(0.04)	(0.02)	(0.04)
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	0.00	(0.00)	0.03	0.01
11	Colorpak Indonesia	CLPI	0.01	0.01	(0.01)	(0.00)
12	Dankos Laboratories	DNKS	0.04	0.06	0.01	0.04
13	Darya Varia	DVLA	(0.04)	0.01	0.02	(0.01)
14	Davomas Abadi	DAVO	0.12	0.01	0.33	0.15
15	Delta Djakarta	DLTA	(0.01)	(0.03)	(0.03)	(0.02)
16	Dynaplast	DYNA	0.05	0.29	0.11	0.15
17	Ekadharma Tape Industries	EKAD	0.02	0.01	(0.02)	0.00
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	(0.04)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
19	Fast Food Indonesia	FAST	0.04	0.04	0.01	0.03
20	Gajah Tunggal	GJTL	(0.03)	(0.03)	(0.53)	(0.19)
21	Goodyear Indonesia	GDYR	(0.03)	(0.05)	(0.03)	(0.04)
22	Gudang Garam	GGRM	0.10	0.07	0.10	0.09
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	0.08	(0.10)	(0.01)	(0.01)
24	HM Sampoerna	HMSP	(0.02)	0.04	0.02	0.01
25	Igar Jaya	IGAR	0.01	(0.07)	0.06	(0.00)
26	Indocement Tunggul Prakarsa	INTP	(0.02)	(0.04)	(0.04)	(0.03)
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	0.02	0.01	0.01	0.01
28	Intanwijaya Internasional	INCI	(0.01)	(0.04)	(0.00)	(0.02)
29	Jaya Pari Steel	JPRS	(0.03)	(0.02)	(0.01)	(0.02)
30	Jembo Cable Company	JECC	0.05	(0.02)	0.02	0.02
31	Kalbe Farma	KLBF	0.02	0.02	0.01	0.02
32	Kimia Farma	KAEF	0.03	0.04	0.00	0.03
33	Komatsu Indonesia	KOMI	(0.01)	0.01	0.10	0.03
34	Lapindo International	LAPD	0.01	0.11	0.03	0.05
35	Lautan Luas	LTLS	0.11	0.08	0.04	0.08
36	Lion Metal Works	LION	(0.01)	(0.00)	0.02	0.00
37	Lionmesh Prima	LMSH	(0.03)	(0.03)	(0.02)	(0.03)
38	Mandom Ind	TCID	(0.01)	0.03	0.46	0.16
39	Mayora Indah	MYOR	(0.04)	(0.03)	0.01	(0.02)
40	Merck Indonesia	MERK	0.09	0.08	0.02	0.06
41	Multi Agro Persada	TRPK	(0.00)	0.12	(0.01)	0.04
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	(0.03)	(0.00)	0.06	0.01
43	Mustika Ratu	MRAT	0.01	(0.01)	0.01	0.00
44	Pan Brothers	PBRX	(0.01)	(0.04)	0.01	(0.01)
45	Prima Alloy Steel	PRAS	(0.02)	0.01	0.01	(0.00)

46	Sari Husada	SHDA	0.03	(0.02)	(0.01)	(0.00)
47	Sepatu Bata	BATA	(0.01)	(0.00)	0.01	0.00
48	Sorini Corporation	SOBI	(0.07)	(0.04)	0.01	(0.03)
49	Sugi Samapersada	SUGI	0.01	(0.00)	(0.00)	0.00
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	0.04	0.03	0.03	0.03
51	Tira Austenite	TIRA	(0.04)	0.52	(0.59)	(0.04)
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	0.19	0.15	0.11	0.15
53	Trias Sentosa	TRST	(0.02)	0.06	0.14	0.06
54	Tunas Ridean	TURI	0.03	0.03	0.05	0.04
55	Ultra Jaya	ULTJ	0.20	0.02	(0.00)	0.07
56	Unilever Indonesia	UNVR	0.02	0.04	0.13	0.06
57	United Tractors	UNTR	0.02	0.02	0.06	0.04
58	Apac Citra Centertex	MYTX	(0.03)	0.01	(0.04)	(0.02)
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	(0.11)	(0.03)	(0.01)	(0.05)
60	Argo Pantes	ARGO	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
61	Barito Pacific Timber	BRPT	0.01	(0.04)	(0.01)	(0.01)
62	Cahaya Kalbar	CEKA	0.01	(0.07)	0.07	0.00
63	Century Textile	CNTX	0.03	(0.01)	0.14	0.05
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	(0.01)	(0.00)	0.63	0.20
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	0.01	0.03	(0.00)	0.01
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	(0.03)	(0.04)	(0.03)	(0.03)
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	(0.07)	(4.75)	0.00	(1.60)
68	Ever Shine Tex	ESTI	(0.08)	0.00	(0.15)	(0.08)
69	Fatrapolindo	FPNI	(0.05)	0.00	0.39	0.11
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	(0.01)	0.08	(0.06)	0.00
71	GT Petrochem	ADMG	(0.04)	(0.04)	(0.25)	(0.11)
72	Hanson Industri Utama	MYRX	(0.05)	(0.04)	(0.00)	(0.03)
73	Indomobil Sukses	IMAS	0.01	0.04	0.06	0.04
74	Indospring	INDS	0.04	0.01	0.07	0.04
75	Inter-Delta	INTD	(0.03)	(0.02)	(0.00)	(0.02)
76	Karwell Indonesia	KARW	(0.14)	(0.01)	0.00	(0.05)
77	Kedaung Indah Can	KICI	0.06	(0.02)	0.01	0.02
78	Langgeng Makmur	LMPI	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
79	Metrodata Electronics	MTDL	(0.04)	0.04	(0.03)	(0.01)
80	Modern Photo	MDRN	(0.02)	0.05	0.00	0.01
81	Mulia Industrindo	MLIA	(0.01)	(0.04)	(0.02)	(0.02)
82	Niperss	NIPS	(0.03)	0.41	(0.01)	0.12
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	(0.03)	(0.03)	(0.03)	(0.03)
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	(0.06)	(0.17)	(0.03)	(0.09)
85	Ryane Adibusana	RYAN	0.02	0.03	(0.09)	(0.01)
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	0.05	0.02	0.01	0.03
87	Sierad Produce	SIPD	0.08	0.17	(0.07)	0.06
88	Sucaco	SCCO	0.02	0.05	(0.03)	0.01
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	(0.06)	0.04	(0.12)	(0.04)
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	0.02	0.06	(0.03)	0.01
91	Summitplast	SMPL	0.07	0.10	(0.02)	0.05
92	Sunson Textile	SSTM	0.01	0.08	(0.02)	0.02
93	Suparma	SPMA	0.00	(0.00)	0.02	0.01
94	Tembaga Mulia	TBMS	0.05	0.03	(0.02)	0.02
95	Voksel	VOKS	(0.07)	(0.04)	(0.06)	(0.06)

Lampiran 7

Dividend Payout Ratio (DPR)

NO	EMITEN	KODE	2002	2003	2004	Avg
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	17.12	16.96	0.17	11.42
2	Arwana Citramulia	ARNA	0.30	0.35	0.36	0.34
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	14.70	21.26	0.21	12.06
4	Astra Graphia	ASGR	0.20	0.75	2.82	1.26
5	Astra International	ASII	0.00	15.52	0.28	5.27
6	Astra Otoparts	AUTO	0.25	0.18	0.20	0.21
7	Berlina	BRNA	0.00	0.00	0.43	0.14
8	Betonjaya Manunggal	BTON	0.00	8.37	0.00	2.79
9	Branta Mulia	BRAM	0.00	0.00	0.27	0.09
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	0.07	0.00	0.86	0.31
11	Colorpak Indonesia	CLPI	28.38	0.00	0.30	9.56
12	Dankos Laboratories	DNKS	19.17	7.11	0.05	8.78
13	Darya Varia	DVLA	0.00	0.00	0.00	0.00
14	Davomas Abadi	DAVO	0.00	0.00	0.00	0.00
15	Delta Djakarta	DLTA	14.29	14.69	0.14	9.71
16	Dynaplast	DYNA	38.73	0.00	0.39	13.04
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD	53.69	10.30	0.47	21.49
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	0.00	0.00	0.00	0.00
19	Fast Food Indonesia	FAST	18.96	19.68	0.23	12.96
20	Gajah Tunggal	GJTL	0.00	0.00	0.00	0.00
21	Goodyear Indonesia	GDYR	40.46	41.32	0.38	27.39
22	Gudang Garam	GGRM	27.66	31.39	0.54	19.86
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	0.34	0.00	0.40	0.25
24	HM Sampoerna	HMSP	13.46	38.38	0.61	17.48
25	Igar Jaya	IGAR	0.00	0.00	0.20	0.07
26	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	0.00	0.00	0.00	0.00
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	32.74	43.81	0.40	25.65
28	Intanwijaya Internasional	INCI	34.02	42.13	0.38	25.51
29	Jaya Pari Steel	JPRS	0.00	0.00	0.00	0.00
30	Jembo Cable Company	JECC	0.00	0.00	0.00	0.00
31	Kalbe Farma	KLBF	0.00	0.00	0.07	0.02
32	Kimia Farma	KAEF	300.07	0.39	0.30	100.25
33	Komatsu Indonesia	KOMI	0.00	0.00	0.00	0.00
34	Lapindo International	LAPD	0.00	0.00	0.00	0.00
35	Lautan Luas	LTLS	20.05	20.40	0.25	13.57
36	Lion Metal Works	LION	30.66	37.30	0.22	22.73
37	Lionmesh Prima	LMSH	16.22	14.04	0.07	10.11
38	Mandom Ind	TCID	40.27	41.19	0.38	27.28
39	Mayora Indah	MYOR	0.00	0.23	0.23	0.15
40	Merck Indonesia	MERK	0.06	62.00	0.55	20.87
41	Multi Agro Persada	TRPK	23.21	0.00	0.00	7.74
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	76.72	78.05	0.77	51.85
43	Mustika Ratu	MRAT	75.34	0.00	0.15	25.16
44	Pan Brothers	PBRX	7.14	32.98	0.32	13.48
45	Prima Alloy Steel	PRAS	0.00	0.10	0.00	0.03

46	Sari Husada	SHDA	0.40	0.00	1.56	0.65
47	Sepatu Bata	BATA	30.91	21.71	0.24	17.62
48	Sorini Corporation	SOBI	0.00	0.14	0.21	0.12
49	Sugi Samapersada	SUGI	0.00	31.20	0.27	10.49
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	56.91	11.85	0.55	23.10
51	Tira Austenite	TIRA	0.00	0.00	1.03	0.34
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	27.80	0.00	0.27	9.36
53	Trias Sentosa	TRST	0.00	0.00	0.50	0.17
54	Tunas Ridean	TURI	30.36	20.38	0.36	17.03
55	Ultra Jaya	ULTJ	50.93	0.00	0.00	16.98
56	Unilever Indonesia	UNVR	39.00	47.07	0.42	28.83
57	United Tractors	UNTR	0.00	0.00	0.12	0.04
58	Apac Citra Centertex	MYTX	0.00	0.00	0.00	0.00
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	0.00	0.00	0.00	0.00
60	Argo Pantes	ARGO	0.00	0.00	0.00	0.00
61	Barito Pacific Timber	BRPT	0.00	0.00	0.00	0.00
62	Cahaya Kalbar	CEKA	0.00	0.28	0.00	0.09
63	Century Textile	CNTX	0.00	0.00	(0.42)	(0.14)
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	0.00	0.00	0.00	0.00
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	0.00	0.00	0.00	0.00
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	22.91	0.00	0.00	7.64
67	Eterindo Wahanaatama	ETWA	0.00	0.00	0.00	0.00
68	Ever Shine Tex	ESTI	270.18	0.00	0.00	90.06
69	Fatrapolindo	FPNI	35.55	0.00	0.00	11.85
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	0.00	0.00	0.00	0.00
71	GT Petrochem	ADMG	0.00	0.00	0.00	0.00
72	Hanson Industri Utama	MYRX	0.00	0.00	0.00	0.00
73	Indomobil Sukses	IMAS	0.00	0.00	0.00	0.00
74	Indospring	INDS	3.00	0.00	0.00	1.00
75	Inter-Delta	INTD	0.00	0.00	0.00	0.00
76	Karwell Indonesia	KARW	0.00	0.00	0.00	0.00
77	Kedaung Indah Can	KICI	0.00	(0.21)	0.00	(0.07)
78	Langgeng Makmur	LMPI	0.00	0.00	0.00	0.00
79	Metrodata Electronics	MTDL	0.00	0.00	0.30	0.10
80	Modern Photo	MDRN	0.00	0.00	0.00	0.00
81	Mulia Industrindo	MLIA	0.00	0.00	0.00	0.00
82	Niperss	NIPS	0.00	0.00	0.00	0.00
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	0.00	0.00	0.00	0.00
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	0.00	0.00	0.00	0.00
85	Ryane Adibusana	RYAN	0.15	0.00	0.00	0.05
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	0.00	0.00	0.00	0.00
87	Sierad Produce	SIPD	0.00	0.00	0.00	0.00
88	Sucaco	SCCO	16.76	47.44	0.00	21.40
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	0.00	0.00	0.00	0.00
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	0.00	0.00	0.29	0.10
91	Summitplast	SMPL	0.00	0.00	0.33	0.11
92	Sunson Textile	SSTM	0.00	0.00	0.00	0.00
93	Suparma	SPMA	0.00	0.00	0.00	0.00
94	Tembaga Mulia	TBMS	8.72	23.07	0.00	10.60
95	Voksel	VOKS	0.00	0.00	0.00	0.00

Lampiran 8

Market Debt to Equity Ratio (MDER)

NO	EMITEN	KODE	2002	2003	2004	AVG
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	0.64	0.40	0.50	0.51
2	Arwana Citramulia	ARNA	1.49	0.45	0.56	0.83
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	1.13	0.40	0.57	0.70
4	Astra Graphia	ASGR	1.12	0.84	0.56	0.84
5	Astra International	ASII	2.40	0.78	0.58	1.25
6	Astra Otoparts	AUTO	0.75	0.65	0.70	0.70
7	Berlina	BRNA	1.23	1.16	2.60	1.66
8	Betonjaya Manunggal	BTON	0.12	0.04	0.16	0.11
9	Branta Mulia	BRAM	5.32	2.12	2.78	3.41
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	1.86	0.50	0.66	1.00
11	Colorpak Indonesia	CLPI	0.07	0.08	0.20	0.12
12	Dankos Laboratories	DNKS	1.07	0.40	0.34	0.60
13	Darya Varia	DVLA	0.37	0.23	0.29	0.30
14	Davomas Abadi	DAVO	2.63	0.60	0.72	1.31
15	Delta Jakarta	DLTA	0.55	0.51	0.44	0.50
16	Dynaplast	DYNA	0.81	0.94	1.06	0.94
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD	0.44	0.26	0.17	0.29
18	Fajar Surya Wisèsa	FASW	1.64	0.97	0.66	1.09
19	Fast Food Indonesia	FAST	0.27	0.28	0.27	0.27
20	Gajah Tunggal	GJTL	16.45	6.22	2.26	8.31
21	Goodyear Indonesia	GDYR	0.65	0.72	0.44	0.60
22	Gudang Garam	GGRM	0.36	0.24	0.32	0.31
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	6.95	2.43	0.68	3.35
24	HM Sampoerna	HMSP	0.28	0.22	0.23	0.24
25	Igar Jaya	IGAR	1.30	0.69	1.12	1.04
26	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	3.07	0.72	0.45	1.41
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	2.06	1.48	1.51	1.68
28	Intanwijaya Internasional	INCI	0.55	0.48	0.33	0.45
29	Jaya Pari Steel	JPRS	3.07	0.60	0.85	1.51
30	Jembo Cable Company	JECC	2.04	4.00	4.18	3.41
31	Kalbe Farma	KLBF	1.37	0.40	0.40	0.72
32	Kimia Farma	KAEF	0.35	0.52	0.32	0.40
33	Komatsu Indonesia	KOMI	0.23	0.16	0.17	0.19
34	Lapindo International	LAPD	0.09	0.11	0.15	0.12
35	Lautan Luas	LTLS	3.60	3.73	3.36	3.56
36	Lion Metal Works	LION	0.35	0.37	0.30	0.34
37	Lionmesh Prima	LMSH	7.03	4.06	1.73	4.27
38	Mandom Ind	TCID	0.22	0.12	0.42	0.25
39	Mayora Indah	MYOR	2.02	0.70	0.45	1.06
40	Merck Indonesia	MERK	0.10	0.11	0.09	0.10
41	Multi Agro Persada	TRPK	2.71	4.07	2.05	2.94
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	0.33	0.32	0.33	0.33
43	Mustika Ratu	MRAT	0.33	0.22	0.27	0.27
44	Pan Brothers	PBRX	0.44	0.26	0.30	0.33
45	Prima Alloy Steel	PRAS	14.16	7.22	3.33	8.24

46	Sari Husada	SHDA	0.05	0.05	0.05	0.05
47	Sepatu Bata	BATA	0.31	0.40	0.48	0.40
48	Sorini Corporation	SOBI	3.49	1.84	1.14	2.16
49	Sugi Samapersada	SUGI	0.13	0.13	0.08	0.11
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	0.21	0.15	0.13	0.16
51	Tira Austenite	TIRA	1.21	3.32	1.09	1.87
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	3.95	3.23	3.32	3.50
53	Trias Sentosa	TRST	2.33	0.94	1.66	1.65
54	Tunas Ridean	TURI	1.74	2.43	1.68	1.95
55	Ultra Jaya	ULTJ	0.43	0.65	0.40	0.49
56	Unilever Indonesia	UNVR	0.08	0.05	0.05	0.06
57	United Tractors	UNTR	10.27	2.32	0.57	4.39
58	Apac Citra Centertex	MYTX	47.89	24.20	12.27	28.12
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	33.39	1.66	2.81	12.62
60	Argo Pantas	ARGO	12.29	6.17	5.65	8.04
61	Barito Pacific Timber	BRPT	22.29	5.30	3.34	10.31
62	Cahaya Kalbar	CEKA	1.05	1.00	0.96	1.00
63	Century Textile	CNTX	6.85	7.24	10.80	8.30
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	0.80	0.56	1.62	0.99
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	4.70	8.77	2.00	5.16
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	17.59	12.90	23.47	17.99
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	45.00	0.29	0.82	15.37
68	Ever Shine Tex	ESTI	0.46	0.85	1.23	0.85
69	Fatrapolindo	FPNI	0.52	1.55	2.29	1.45
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	0.09	0.20	0.00	0.10
71	GT Petrochem	ADMG	31.65	7.86	3.99	14.50
72	Hanson Industri Utama	MYRX	1.18	4.45	4.86	3.50
73	Indomobil Sukses	IMAS	3.09	2.60	3.64	3.11
74	Indospring	INDS	8.78	7.69	12.34	9.60
75	Inter-Delta	INTD	16.87	16.78	16.94	16.86
76	Karwell Indonesia	KARW	2.04	1.51	1.95	1.84
77	Kedaung Indah Can	KICI	1.70	2.40	2.92	2.34
78	Langgeng Makmur	LMPI	28.97	22.02	13.39	21.46
79	Metrodata Electronics	MTDL	1.01	1.29	2.19	1.50
80	Modern Photo	MDRN	7.37	4.83	5.18	5.79
81	Mulia Industrindo	MLIA	32.32	17.29	16.71	22.11
82	Niperss	NIPS	5.81	4.51	4.53	4.95
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	0.89	1.03	0.97	0.97
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	40.12	6.94	7.37	18.14
85	Ryane Adibusana	RYAN	4.96	0.91	0.49	2.12
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	2.02	1.70	1.37	1.70
87	Sierad Produce	SIPD	7.42	3.66	15.82	8.97
88	Sucaco	SCCO	0.86	1.43	1.91	1.40
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	56.43	33.44	3.45	31.10
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	0.83	0.66	0.73	0.74
91	Summitplast	SMPL	0.32	0.53	0.53	0.46
92	Sunson Textile	SSTM	7.05	4.90	5.04	5.66
93	Suparma	SPMA	10.49	4.08	5.13	6.57
94	Tembaga Mulia	TBMS	13.93	10.96	10.61	11.83
95	Voksel	VOKS	29.35	41.41	26.95	32.57

Lampiran 9

Kualitas Audit (AUD)

NO	EMITEN	KODE	2002	2003	2004	AVG
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	1	1	1	1
2	Arwana Citramulia	ARNA	1	1	1	1
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	1	1	1	1
4	Astra Graphia	ASGR	1	1	1	1
5	Astra International	ASII	1	1	1	1
6	Astra Otoparts	AUTO	1	1	1	1
7	Berlina	BRNA	1	1	1	1
8	Betonjaya Manunggal	BTON	1	1	1	1
9	Branta Mulia	BRAM	1	1	1	1
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	1	1	1	1
11	Colopak Indonesia	CLPI	0	0	0	0
12	Dankos Laboratories	DNKS	1	1	1	1
13	Darya Varia	DVLA	1	1	1	1
14	Davomas Abadi	DAVO	0	0	0	0
15	Delta Jakarta	DLTA	1	1	1	1
16	Dynaplast	DYNA	1	1	1	1
17	Ekadharma Tape Industries	EKAD	0	0	0	0
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	1	1	1	1
19	Fast Food Indonesia	FAST	1	1	1	1
20	Gajah Tunggal	GJTL	1	1	1	1
21	Goodyear Indonesia	GDYR	1	1	1	1
22	Gudang Garam	GGRM	1	1	1	1
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	1	1	1	1
24	HM Sampoerna	HMSP	1	1	1	1
25	Igar Jaya	IGAR	1	1	1	1
26	Indocement Tunggul Prakarsa	INTP	1	1	1	1
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	1	1	1	1
28	Intanwijaya Internasional	INCI	0	0	0	0
29	Jaya Pari Steel	JPRS	1	1	1	1
30	Jembo Cable Company	JECC	1	1	1	1
31	Kalbe Farma	KLBF	1	1	1	1
32	Kimia Farma	KAEF	1	1	1	1
33	Komatsu Indonesia	KOMI	1	1	1	1
34	Lapindo International	LAPD	0	0	0	0
35	Lautan Luas	LTLS	1	1	1	1
36	Lion Metal Works	LION	1	1	1	1
37	Lionmesh Prima	LMSH	1	1	1	1
38	Mandom Ind	TCID	1	1	1	1
39	Mayora Indah	MYOR	1	1	1	1
40	Merck Indonesia	MERK	1	1	1	1
41	Multi Agro Persada	TRPK	0	0	0	0
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	1	1	1	1
43	Mustika Ratu	MRAT	1	1	1	1
44	Pan Brothers	PBRX	0	0	0	0
45	Prima Alloy Steel	PRAS	0	0	0	0

46	Sari Husada	SHDA	1	1	1	1
47	Sepatu Bata	BATA	1	1	1	1
48	Sorini Corporation	SOBI	1	1	1	1
49	Sugi Samapersada	SUGI	0	0	0	0
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	1	1	1	1
51	Tira Austenite	TIRA	1	1	1	1
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	0	0	0	0
53	Trias Sentosa	TRST	1	1	1	1
54	Tunas Ridean	TURI	1	1	1	1
55	Ultra Jaya	ULTJ	0	0	0	0
56	Unilever Indonesia	UNVR	1	1	1	1
57	United Tractors	UNTR	1	1	1	1
58	Apac Citra Centertex	MYTX	1	1	1	1
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	1	1	1	1
60	Argo Pantas	ARGO	1	1	1	1
61	Barito Pacific Timber	BRPT	1	1	1	1
62	Cahaya Kalbar	CEKA	0	0	0	0
63	Century Textile	CNTX	1	1	1	1
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	0	0	0	0
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	1	1	1	1
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	1	1	1	1
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	1	1	1	1
68	Ever Shine Tex	ESTI	1	1	1	1
69	Fatrapolindo	FPNI	1	1	1	1
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	0	0	0	0
71	GT Petrochem	ADMG	1	1	1	1
72	Hanson Industri Utama	MYRX	0	0	0	0
73	Indomobil Sukses	IMAS	1	1	1	1
74	Indospring	INDS	0	0	0	0
75	Inter-Delta	INTD	0	0	0	0
76	Karwell Indonesia	KARW	0	0	0	0
77	Kedaung Indah Can	KICI	1	1	1	1
78	Langgeng Makmur	LMPI	1	1	1	1
79	Metrodata Electronics	MTDL	1	1	1	1
80	Modern Photo	MDRN	1	1	1	1
81	Mulia Industrindo	MLIA	1	1	1	1
82	Niperss	NIPS	0	0	0	0
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	0	0	0	0
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	1	1	1	1
85	Ryane Adibusana	RYAN	0	0	0	0
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	1	1	1	1
87	Sierad Produce	SIPD	0	0	0	0
88	Sucaco	SCCO	0	0	0	0
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	1	1	1	1
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	1	1	1	1
91	Summitplast	SMPL	1	1	1	1
92	Sunson Textile	SSTM	0	0	0	0
93	Suparma	SPMA	0	0	0	0
94	Tembaga Mulia	TBMS	1	1	1	1
95	Voksel	VOKS	0	0	0	0

Lampiran 10

Total Aktiva (Size)

NO	EMITEN	2002	2003	2004	AVG	LN-AKT
1	Aqua Golden Mississippi	536,787.00	523,302.00	671,108.00	577,065.67	13.27
2	Arwana Citramulia	246,532.00	248,100.00	295,971.00	263,534.33	12.48
3	Asahimas Flat Glass	1,378,137.00	1,198,552.00	1,564,030.00	1,380,239.67	14.14
4	Astra Graphia	722,881.00	704,664.00	571,015.00	666,186.67	13.41
5	Astra International	26,185,605.00	27,404,308.00	39,145,053.00	30,911,655.33	17.25
6	Astra Otoparts	1,831,509.00	1,957,303.00	2,436,481.00	2,075,097.67	14.55
7	Berlina	259,311.00	266,556.00	406,984.00	310,950.33	12.65
8	Betonjaya Manunggal	25,123.00	23,346.00	28,780.00	25,749.67	10.16
9	Branta Mulia	1,641,446.00	1,543,441.00	1,710,352.00	1,631,746.33	14.31
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	133,011.00	164,451.00	190,599.00	162,687.00	12.00
11	Colorpak Indonesia	53,751.00	59,004.00	82,470.00	65,075.00	11.08
12	Dankos Laboratories	660,949.00	826,778.00	1,050,886.00	846,204.33	13.65
13	Darya Varia	322,922.00	373,559.00	431,173.00	375,884.67	12.84
14	Davomas Abadi	791,797.00	894,073.00	1,577,950.00	1,087,940.00	13.90
15	Delta Djakarta	367,804.00	398,250.00	455,117.00	407,057.00	12.92
16	Dynaplast	526,788.00	766,930.00	998,117.00	763,945.00	13.55
17	Ekadharma Tape Industries	58,300.00	60,825.00	63,086.00	60,737.00	11.01
18	Fajar Surya Wisesa	2,720,840.00	2,627,238.00	2,628,414.00	2,658,830.67	14.79
19	Fast Food Indonesia	244,381.00	280,571.00	322,646.00	282,532.67	12.55
20	Gajah Tunggal	12,444,164.00	12,173,255.00	6,341,117.00	10,319,512.00	16.15
21	Goodyear Indonesia	384,872.00	388,062.00	440,841.00	404,591.67	12.91
22	Gudang Garam	15,452,703.00	17,338,899.00	20,591,389.00	17,794,330.33	16.69
23	Hexindo Adiperkasa	638,784.00	584,512.00	636,108.00	619,801.33	13.34
24	HM Sampoerna	9,817,074.00	10,197,768.00	11,563,295.00	10,526,045.67	16.17
25	Igar Jaya	237,577.00	236,244.00	283,462.00	252,427.67	12.44
26	Indocement Tunggal Prakarsa	11,437,523.00	10,145,066.00	9,771,011.00	10,451,200.00	16.16
27	Indofood Sukses Makmur	15,251,516.00	15,308,854.00	15,669,007.00	15,409,792.33	16.55
28	Intanwijaya Internasional	164,060.00	169,119.00	179,909.00	171,029.33	12.05
29	Jaya Pari Steel	127,431.00	114,749.00	245,437.00	162,539.00	12.00
30	Jembo Cable Company	304,258.00	277,188.00	302,022.00	294,489.33	12.59
31	Kalbe Farma	2,015,538.00	2,448,390.00	3,016,864.00	2,493,597.33	14.73
32	Kimia Farma	1,038,545.00	1,366,766.00	1,173,438.00	1,192,916.33	13.99
33	Komatsu Indonesia	651,652.00	700,780.00	995,129.00	782,520.33	13.57
34	Lapindo International	35,313.00	38,926.00	44,658.00	39,632.33	10.59
35	Lautan Luas	902,286.00	1,228,714.00	1,424,973.00	1,185,324.33	13.99
36	Lion Metal Works	108,263.00	119,865.00	146,703.00	124,943.67	11.74
37	Lionmesh Prima	34,853.00	34,163.00	42,747.00	37,254.33	10.53
38	Mandom Ind	356,007.00	386,344.00	472,364.00	404,905.00	12.91
39	Mayora Indah	1,332,375.00	1,283,833.00	1,280,645.00	1,298,951.00	14.08
40	Merck Indonesia	172,336.00	200,328.00	200,466.00	191,043.33	12.16
41	Multi Agro Persada	144,680.00	231,751.00	245,832.00	207,421.00	12.24
42	Multi Bintang Indonesia	475,039.00	483,004.00	558,388.00	505,477.00	13.13
43	Mustika Ratu	291,549.00	274,634.00	294,415.00	286,866.00	12.57
44	Pan Brothers	140,844.00	112,292.00	126,772.00	126,636.00	11.75
45	Prima Alloy Steel	303,102.00	368,825.00	438,200.00	370,042.33	12.82

46	Sari Husada	935,520.00	1,121,223.00	1,220,026.00	1,092,256.33	13.90
47	Sepatu Bata	210,082.00	232,263.00	262,535.00	234,960.00	12.37
48	Sorini Corporation	563,840.00	530,999.00	533,484.00	542,774.33	13.20
49	Sugi Samapersada	58,010.00	65,025.00	65,277.00	62,770.67	11.05
50	Tempo Scan Pacific	1,816,536.00	1,943,351.00	2,141,419.00	1,967,102.00	14.49
51	Tira Austenite	199,563.00	284,579.00	177,738.00	220,626.67	12.30
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	440,977.00	529,009.00	808,567.00	592,851.00	13.29
53	Trias Sentosa	1,522,356.00	1,695,870.00	1,911,757.00	1,709,994.33	14.35
54	Tunas Ridean	1,111,266.00	1,487,299.00	2,178,179.00	1,592,248.00	14.28
55	Ultra Jaya	1,018,073.00	1,120,851.00	1,300,239.00	1,146,387.67	13.95
56	Unilever Indonesia	3,091,853.00	3,416,262.00	3,663,709.00	3,390,608.00	15.04
57	United Tractors	5,939,946.00	6,056,439.00	6,769,367.00	6,255,250.67	15.65
58	Apac Citra Centertex	2,687,344.00	2,592,556.00	2,576,147.00	2,618,682.33	14.78
59	Argha Karya Prima Industry	1,571,672.00	1,355,389.00	1,425,757.00	1,450,939.33	14.19
60	Argo Pantes	2,265,174.00	2,125,970.00	1,759,150.00	2,050,098.00	14.53
61	Barito Pacific Timber	6,783,881.00	3,317,768.00	3,348,385.00	4,483,344.67	15.32
62	Cahaya Kalbar	300,442.00	295,249.00	290,336.00	295,342.33	12.60
63	Century Textile	263,004.00	255,142.00	314,851.00	277,665.67	12.53
64	Daeyu Orchid Indonesia	40,856.00	40,096.00	830,457.00	303,803.00	12.62
65	Daya Sakti Unggul Corporation	392,037.00	413,365.00	415,115.00	406,839.00	12.92
66	Eratex Djaja Ltd	418,678.00	290,042.00	298,389.00	335,703.00	12.72
67	Eterindo Wahanatama	2,928,341.00	439,997.00	489,392.00	1,285,910.00	14.07
68	Ever Shine Tex	664,935.00	574,093.00	543,566.00	594,198.00	13.29
69	Fatrapolindo	240,295.00	360,226.00	365,692.00	322,071.00	12.68
70	Fortune Mate Indonesia	220,794.00	185,443.00	98,992.00	168,409.67	12.03
71	GT Petrochem	6,637,499.00	6,239,216.00	4,549,288.00	5,808,667.67	15.57
72	Hanson Industri Utama	656,323.00	678,357.00	713,330.00	682,670.00	13.43
73	Indomobil Sukses	2,302,687.00	2,812,488.00	3,422,524.00	2,845,899.67	14.86
74	Indospring	282,378.00	273,677.00	351,139.00	302,398.00	12.62
75	Inter-Delta	40,716.00	35,136.00	33,434.00	36,428.67	10.50
76	Karwell Indonesia	491,824.00	412,820.00	514,999.00	473,214.33	13.07
77	Kedaung Indah Can	202,955.00	177,457.00	169,917.00	183,443.00	12.12
78	Langgeng Makmur	504,312.00	501,284.00	509,105.00	504,900.33	13.13
79	Metodata Electronics	452,479.00	451,856.00	611,041.00	505,125.33	13.13
80	Modern Photo	1,017,904.00	1,038,402.00	992,230.00	1,016,178.67	13.83
81	Mulia Industrindo	4,287,247.00	4,151,232.00	4,411,869.00	4,283,449.33	15.27
82	Niperss	105,088.00	171,173.00	189,086.00	155,115.67	11.95
83	Pioneerindo Gourmet Internation	124,981.00	111,320.00	84,813.00	107,038.00	11.58
84	Prasidha Aneka Niaga	348,147.00	174,970.00	179,644.00	234,253.67	12.36
85	Ryane Adibusana	76,065.00	54,539.00	41,992.00	57,532.00	10.96
86	Schering-Plough Indonesia	61,256.00	57,753.00	58,503.00	59,170.67	10.99
87	Sierad Produce	1,149,368.00	1,266,008.00	1,254,008.00	1,223,128.00	14.02
88	Sucaco	435,378.00	559,763.00	610,716.00	535,285.67	13.19
89	Sumalindo Lestari Jaya	1,441,918.00	1,290,967.00	1,163,350.00	1,298,745.00	14.08
90	Sumi Indo Kabel	404,556.00	369,799.00	445,145.00	406,500.00	12.92
91	Summitplast	164,164.00	187,320.00	193,273.00	181,585.67	12.11
92	Sunson Textile	811,519.00	913,734.00	923,895.00	883,049.33	13.69
93	Suparma	1,043,263.00	1,031,827.00	1,085,460.00	1,053,516.67	13.87
94	Tembaga Mulia	569,271.00	558,372.00	710,413.00	612,685.33	13.33
95	Voksel	397,499.00	370,686.00	409,269.00	392,484.67	12.88

Lampiran 11

Ringkasan Proksi IOS

NO	EMITEN	KODE	PER	MVABVA	MVEBVE	CAPMVA	CAPBVA
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	8.17	1.54	2.11	0.00	0.00
2	Arwana Citramulia	ARNA	9.85	1.29	1.58	0.09	0.09
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	4.18	0.94	0.90	0.01	0.01
4	Astra Graphia	ASGR	12.45	1.13	1.26	(0.01)	(0.01)
5	Astra International	ASII	4.67	1.32	1.78	0.00	0.01
6	Astra Otoparts	AUTO	5.43	1.01	1.01	0.05	0.05
7	Berlina	BRNA	7.30	0.87	0.73	0.14	0.12
8	Betonjaya Manunggal	BTON	114.99	1.39	1.45	(0.04)	(0.06)
9	Branta Mulia	BRAM	5.38	0.81	0.51	(0.05)	(0.04)
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	4.09	0.75	0.63	0.02	0.01
11	Colorpak Indonesia	CLPI	22.90	2.40	2.84	(0.00)	(0.00)
12	Dankos Laboratories	DNKS	6.57	1.58	2.15	0.03	0.04
13	Darya Varia	DVLA	7.09	1.23	1.32	(0.01)	(0.01)
14	Davomas Abadi	DAVO	7.69	0.92	0.96	0.16	0.15
15	Delta Djakarta	DLTA	4.19	0.61	0.51	(0.04)	(0.02)
16	Dynaplast	DYNA	8.37	1.05	1.14	0.14	0.15
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD	8.26	0.82	0.78	0.01	0.00
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	170.44	1.24	1.58	(0.03)	(0.03)
19	Fast Food Indonesia	FAST	11.73	1.94	2.61	0.02	0.03
20	Gajah Tunggal	GJTL	2.67	1.04	1.37	(0.18)	(0.19)
21	Goodyear Indonesia	GDYR	12.05	0.87	0.82	(0.04)	(0.04)
22	Gudang Garam	GGRM	12.15	1.65	2.06	0.06	0.09
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	3.65	1.03	0.98	(0.01)	(0.01)
24	HM Sampoerna	HMSP	12.97	2.56	4.23	0.00	0.01
25	Igar Jaya	IGAR	5.94	0.90	0.82	0.00	(0.00)
26	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	37.21	1.30	1.60	(0.02)	(0.03)
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	12.57	1.19	1.72	0.01	0.01
28	Intanwijaya Internasional	INCI	7.48	0.49	0.40	(0.03)	(0.02)
29	Jaya Pari Steel	JPRS	2.86	0.82	0.69	(0.03)	(0.02)
30	Jembo Cable Company	JECC	80.17	1.03	1.16	0.01	0.02
31	Kalbe Farma	KLBF	9.59	1.90	3.61	0.01	0.02
32	Kimia Farma	KAEF	23.61	1.30	1.49	0.02	0.03
33	Komatsu Indonesia	KOMI	9.30	0.96	0.97	0.02	0.03
34	Lapindo International	LAPD	163.22	3.56	5.01	0.01	0.05
35	Lautan Luas	LTLS	13.94	0.82	0.51	0.10	0.08
36	Lion Metal Works	LION	3.52	0.59	0.52	0.00	0.00
37	Lionmesh Prima	LMSH	2.67	0.83	0.52	(0.03)	(0.03)
38	Mandom Ind	TCID	5.82	1.25	1.59	0.09	0.16
39	Mayora Indah	MYOR	7.08	0.86	0.76	(0.03)	(0.02)
40	Merck Indonesia	MERK	7.33	2.07	2.35	0.04	0.06
41	Multi Agro Persada	TRPK	2.18	0.66	0.35	0.05	0.04
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	8.22	1.86	2.65	0.00	0.01
43	Mustika Ratu	MRAT	12.68	0.76	0.72	0.00	0.00
44	Pan Brothers	PBRX	17.77	1.61	2.02	(0.01)	(0.01)
45	Prima Alloy Steel	PRAS	3.86	0.87	0.47	(0.00)	(0.00)

46	Sari Husada	SHDA	14.27	2.63	2.89	0.00	(0.00)
47	Sepatu Bata	BATA	4.77	1.12	1.17	0.00	0.00
48	Sorini Corporation	SOBI	4.34	0.74	0.49	(0.05)	(0.03)
49	Sugi Samapersada	SUGI	122.60	2.86	3.59	0.00	0.00
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	8.21	1.53	1.67	0.02	0.03
51	Tira Austenite	TIRA	21.56	1.14	1.40	(0.00)	(0.04)
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	14.12	0.94	0.79	0.17	0.15
53	Trias Sentosa	TRST	8.93	0.84	0.66	0.07	0.06
54	Tunas Ridean	TURI	5.56	1.03	1.14	0.03	0.04
55	Ultra Jaya	ULTJ	129.90	1.40	1.75	0.05	0.07
56	Unilever Indonesia	UNVR	17.57	6.86	10.35	0.01	0.06
57	United Tractors	UNTR	4.04	1.16	1.28	0.03	0.04
58	Apac Citra Centertex	MYTX	(1.07)	0.99	0.21	(0.02)	(0.02)
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	15.45	0.99	0.40	(0.04)	(0.05)
60	Argo Pantas	ARGO	8.01	1.19	88.64	(0.03)	(0.04)
61	Barito Pacific Timber	BRPT	(1.20)	1.24	(1.15)	(0.01)	(0.01)
62	Cahaya Kalbar	CEKA	1.21	0.51	0.35	(0.01)	0.00
63	Century Textile	CNTX	(4.85)	0.55	0.12	0.09	0.05
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	21.58	0.94	0.93	0.19	0.20
65	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	(9.09)	0.99	1.03	0.02	0.01
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	1.21	0.97	(2.76)	(0.03)	(0.03)
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	(90.98)	0.75	0.22	(3.30)	(1.60)
68	Ever Shine Tex	ESTI	128.62	0.93	0.91	(0.10)	(0.08)
69	Fatrapolindo	FPNI	(12.00)	0.88	0.78	0.12	0.11
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	(11.00)	1.14	1.15	0.01	0.00
71	GT Petrochem	ADMG	1.00	1.08	(0.67)	(0.12)	(0.11)
72	Hanson Industri Utama	MYRX	2.43	0.71	0.41	(0.04)	(0.03)
73	Indomobil Sukses	IMAS	0.25	1.21	4.09	0.03	0.04
74	Indospring	INDS	1.83	0.84	0.34	0.04	0.04
75	Inter-Delta	INTD	7.15	2.32	(0.11)	(0.01)	(0.02)
76	Karwell Indonesia	KARW	143.18	1.37	4.38	(0.04)	(0.05)
77	Kedaung Indah Can	KICI	(5.95)	0.58	0.30	0.03	0.02
78	Langgeng Makmur	LMPI	(0.53)	1.00	3.61	(0.03)	(0.03)
79	Metrodata Electronics	MTDL	74.92	0.95	0.88	(0.01)	(0.01)
80	Modern Photo	MDRN	5.65	0.94	0.73	0.01	0.01
81	Mulia Industrindo	MLIA	(0.64)	1.39	(0.20)	(0.02)	(0.02)
82	Niperss	NIPS	0.62	0.79	0.62	0.20	0.12
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	(1.43)	1.78	(22.02)	(0.02)	(0.03)
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	11.64	2.96	(0.27)	(0.04)	(0.09)
85	Ryane Adibusana	RYAN	(0.29)	0.39	0.25	0.00	(0.01)
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	(46.57)	1.51	12.10	0.02	0.03
87	Sierad Produce	SIPD	(3.73)	1.05	1.60	0.05	0.06
88	Sucaco	SCCO	3.74	0.93	0.86	0.02	0.01
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	0.44	1.28	2.38	(0.04)	(0.04)
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	(2.85)	0.52	0.39	0.04	0.01
91	Summitplast	SMPPL	18.09	1.19	1.29	0.04	0.05
92	Sunson Textile	SSTM	4.77	0.77	0.35	0.03	0.02
93	Suparma	SPMA	4.49	0.95	0.77	0.01	0.01
94	Tembaga Mulia	TBMS	(2.52)	0.88	0.36	0.02	0.02
95	Voksel	VOKS	0.07	1.32	(0.15)	(0.04)	(0.06)

Lampiran 12

Ringkasan Kebijakan Perusahaan dan Kualitas Audit

NO	EMITEN	KODE	DPR	MDER	AUD
1	Aqua Golden Mississippi	AQUA	11.42	0.51	1
2	Arwana Citramulia	ARNA	0.34	0.83	1
3	Asahimas Flat Glass	AMFG	12.06	0.70	1
4	Astra Graphia	ASGR	1.26	0.84	1
5	Astra International	ASII	5.27	1.25	1
6	Astra Otoparts	AUTO	0.21	0.70	1
7	Berlina	BRNA	0.14	1.66	1
8	Betonjaya Manunggal	BTON	2.79	0.11	1
9	Branta Mulia	BRAM	0.09	3.41	1
10	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	0.31	1.00	1
11	Colorpak Indonesia	CLPI	9.56	0.12	0
12	Dankos Laboratories	DNKS	8.78	0.60	1
13	Darya Varia	DVLA	0.00	0.30	1
14	Davomas Abadi	DAVO	0.00	1.31	0
15	Delta Djakarta	DLTA	9.71	0.50	1
16	Dynaplast	DYNA	13.04	0.94	1
17	Ekadharna Tape Industries	EKAD	21.49	0.29	0
18	Fajar Surya Wisesa	FASW	0.00	1.09	1
19	Fast Food Indonesia	FAST	12.96	0.27	1
20	Gajah Tunggal	GJTL	0.00	8.31	1
21	Goodyear Indonesia	GDYR	27.39	0.60	1
22	Gudang Garam	GGRM	19.36	0.31	1
23	Hexindo Adiperkasa	HEXA	0.25	3.35	1
24	HM Sampoerna	HMSP	17.48	0.24	1
25	Igar Jaya	IGAR	0.07	1.04	1
26	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	0.00	1.41	1
27	Indofood Sukses Makmur	INDF	25.65	1.68	1
28	Intanwijaya Internasional	INCI	25.51	0.45	0
29	Jaya Pari Steel	JPRS	0.00	1.51	1
30	Jembo Cable Company	JECC	0.00	3.41	1
31	Kalbe Farma	KLBF	0.02	0.72	1
32	Kimia Farma	KAEF	100.25	0.40	1
33	Komatsu Indonesia	KOMI	0.00	0.19	1
34	Lapindo International	LAPD	0.00	0.12	0
35	Lautan Luas	LTLS	13.57	3.56	1
36	Lion Metal Works	LION	22.73	0.34	1
37	Lionmesh Prima	LMSH	10.11	4.27	1
38	Mandom Ind	TCID	27.28	0.25	1
39	Mayora Indah	MYOR	0.15	1.06	1
40	Merck Indonesia	MERK	20.87	0.10	1
41	Multi Agro Persada	TRPK	7.74	2.94	0
42	Multi Bintang Indonesia	MLBI	51.85	0.33	1
43	Mustika Ratu	MRAT	25.16	0.27	1
44	Pan Brothers	PBRX	13.48	0.33	0
45	Prima Alloy Steel	PRAS	0.03	8.24	0

46	Sari Husada	SHDA	0.65	0.05	1
47	Sepatu Bata	BATA	17.62	0.40	1
48	Sorini Corporation	SOBI	0.12	2.16	1
49	Sugi Samapersada	SUGI	10.49	0.11	0
50	Tempo Scan Pacific	TSPC	23.10	0.16	1
51	Tira Austenite	TIRA	0.34	1.87	1
52	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	9.36	3.50	0
53	Trias Sentosa	TRST	0.17	1.65	1
54	Tunas Ridean	TURI	17.03	1.95	1
55	Ultra Jaya	ULTJ	16.98	0.49	0
56	Unilever Indonesia	UNVR	28.83	0.06	1
57	United Tractors	UNTR	0.04	4.39	1
58	Apac Citra Centertex	MYTX	0.00	28.12	1
59	Argha Karya Prima Industry	AKPI	0.00	12.62	1
60	Argo Pantes	ARGO	0.00	8.04	1
61	Barito Pacific Timber	BRPT	0.00	10.31	1
62	Cahaya Kalbar	CEKA	0.09	1.00	0
63	Century Textile	CNTX	(0.14)	8.30	1
64	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	0.00	0.99	0
65	Daya Sakti Unggui Corporation	DSUC	0.00	5.16	1
66	Eratex Djaja Ltd	ERTX	7.64	17.99	1
67	Eterindo Wahanatama	ETWA	0.00	15.37	1
68	Ever Shine Tex	ESTI	90.06	0.85	1
69	Fatrapolindo	FPNI	11.85	1.45	1
70	Fortune Mate Indonesia	FMII	0.00	0.10	0
71	GT Petrochem	ADMG	0.00	14.50	1
72	Hanson Industri Utama	MYRX	0.00	3.50	0
73	Indomobil Sukses	IMAS	0.00	3.11	1
74	Indospring	INDS	1.00	9.60	0
75	Inter-Delta	INTD	0.00	16.86	0
76	Karwell Indonesia	KARW	0.00	1.84	0
77	Kedaung Indah Can	KICI	(0.07)	2.34	1
78	Langgeng Makmur	LMPI	0.00	21.46	1
79	Metrodata Electronics	MTDL	0.10	1.50	1
80	Modem Photo	MDRN	0.00	5.79	1
81	Mulia Industrindo	MLIA	0.00	22.11	1
82	Niperss	NIPS	0.00	4.95	0
83	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	0.00	0.97	0
84	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	0.00	18.14	1
85	Ryane Adibusana	RYAN	0.05	2.12	0
86	Schering-Plough Indonesia	SCPI	0.00	1.70	1
87	Sierad Produce	SIPD	0.00	8.97	0
88	Sucaco	SCCO	21.40	1.40	0
89	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	0.00	31.10	1
90	Sumi Indo Kabel	IKBI	0.10	0.74	1
91	Summitplast	SMPL	0.11	0.46	1
92	Sunson Textile	SSTM	0.00	5.66	0
93	Suparma	SPMA	0.00	6.57	0
94	Tembaga Mulia	TBMS	10.60	11.83	1
95	Voksel	VOKS	0.00	32.57	0

Lampiran 13
ADLN Perpustakaan Universitas Airlangga

Hasil Analisis Faktor

NO	EMITEN	KODE	PER	MVABVA	MVEBVE	CAPMVA	CAPBVA	fac1_1	fac2_1	fac_sum	DPR	MDER	AUD	SIZE
1	Unilever Indonesia	UNVR	17.57	6.86	10.35	0.01	0.06	(0.32)	4.92	4.60	28.83	0.06	1	15.04
2	Lapindo International	LAPD	163.22	3.56	5.01	0.01	0.05	0.38	3.76	4.14	0.00	0.12	0	10.59
3	Sugi Samapersada	SUGI	122.60	2.86	3.59	0.00	0.00	0.18	2.66	2.84	10.49	0.11	0	11.05
4	Argo Pantas	ARGO	8.01	1.19	88.64	-0.03	-0.04	(0.84)	3.37	2.52	0.00	8.04	1	14.53
5	Fajar Surya Wisesa	FASW	170.44	1.24	1.58	-0.03	-0.03	0.34	1.85	2.19	0.00	1.09	1	14.79
6	Ultra Jaya	ULTJ	129.90	1.40	1.75	0.05	0.07	0.61	1.44	2.05	16.98	0.49	0	13.95
7	Karwell Indonesia	KARW	143.18	1.37	4.38	-0.04	-0.05	0.17	1.75	1.91	0.00	1.84	0	13.07
8	Betonjaya Manunggal	BTON	114.99	1.39	1.45	-0.04	-0.06	0.08	1.31	1.39	2.79	0.11	1	10.16
9	Ever Shine Tex	ESTI	128.62	0.93	0.91	-0.10	-0.08	0.02	1.09	1.12	90.06	0.85	1	13.29
10	Sari Husada	SHDA	14.27	2.63	2.89	0.00	0.00	(0.09)	1.14	1.05	0.65	0.05	1	13.90
11	HM Sampoerna	HMSP	12.97	2.56	4.23	0.00	0.01	(0.07)	1.12	1.05	17.48	0.24	1	16.17
12	Colorpak Indonesia	CLPI	22.90	2.40	2.84	0.00	0.00	(0.04)	1.05	1.01	9.56	0.12	0	11.08
13	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	11.64	2.96	-0.27	-0.04	-0.09	(0.40)	1.29	0.89	0.00	18.14	1	12.36
14	Jembo Cable Company	JECC	80.17	1.03	1.16	0.01	0.02	0.31	0.54	0.86	0.00	3.41	1	12.59
15	Merck Indonesia	MERK	7.33	2.07	2.35	0.04	0.06	0.17	0.54	0.71	20.87	0.10	1	12.16
16	Metrodata Electronics	MTDL	74.92	0.95	0.88	-0.01	-0.01	0.20	0.42	0.61	0.10	1.50	1	13.13
17	Fast Food Indonesia	FAST	11.73	1.94	2.61	0.02	0.03	0.08	0.52	0.60	12.96	0.27	1	12.55
18	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	21.58	0.94	0.93	0.19	0.20	0.92	(0.35)	0.57	0.00	0.99	0	12.62
19	Gudang Garam	GGRM	12.15	1.65	2.06	0.06	0.09	0.33	0.23	0.56	19.86	0.31	1	16.69
20	Inter-Delta	INTD	7.15	2.32	-0.11	-0.01	-0.02	(0.12)	0.69	0.56	0.00	16.86	0	10.50
21	Kalbe Farma	KLBF	9.59	1.90	3.61	0.01	0.02	0.03	0.50	0.53	0.02	0.72	1	14.73
22	Multi Bintang Indonesia	MLBI	8.22	1.86	2.65	0.00	0.01	(0.01)	0.42	0.41	51.85	0.33	1	13.13
23	Mandom Ind	TCID	5.82	1.25	1.59	0.09	0.16	0.59	(0.22)	0.37	27.28	0.25	1	12.91
24	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	14.12	0.94	0.79	0.17	0.15	0.73	(0.42)	0.31	9.36	3.50	0	13.29
25	Pan Brothers	PBRX	17.77	1.61	2.02	-0.01	-0.01	(0.02)	0.32	0.29	13.48	0.33	0	11.75
26	Arwana Citramulia	ARNA	9.85	1.29	1.58	0.09	0.09	0.40	(0.12)	0.29	0.34	0.83	1	12.48
27	Dynaplast	DYNA	8.37	1.05	1.14	0.14	0.15	0.66	(0.38)	0.28	13.04	0.94	1	13.55
28	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	37.21	1.30	1.60	-0.02	-0.03	(0.01)	0.29	0.28	0.00	1.41	1	16.16
29	Dankos Laboratories	DNKS	6.57	1.58	2.15	0.03	0.04	0.14	0.13	0.28	8.78	0.60	1	13.65
30	Kimia Farma	KAEF	23.61	1.30	1.49	0.02	0.03	0.18	0.09	0.27	100.25	0.40	1	13.99
31	Tempo Scan Pacific	TSPC	8.21	1.53	1.67	0.02	0.03	0.11	0.10	0.21	23.10	0.16	1	14.49
32	Davomas Abadi	DAVO	7.69	0.92	0.96	0.16	0.15	0.70	(0.51)	0.19	0.00	1.31	0	13.90
33	Summitplast	SMPL	18.09	1.19	1.29	0.04	0.05	0.26	(0.09)	0.17	0.11	0.46	1	12.11
34	Aqua Golden Mississippi	AQUA	8.17	1.54	2.11	0.00	0.00	(0.00)	0.14	0.14	11.42	0.51	1	13.27
35	Berlina	BRNA	7.30	0.87	0.73	0.14	0.12	0.59	(0.55)	0.05	0.14	1.66	1	12.65
36	Indomobil Sukses	IMAS	0.25	1.21	4.09	0.03	0.04	0.14	(0.17)	(0.03)	0.00	3.11	1	14.86
37	Indofood Sukses Makmur	INDF	12.57	1.19	1.72	0.01	0.01	0.08	(0.12)	(0.03)	25.65	1.68	1	16.55
38	Niperss	NIPS	0.62	0.79	0.62	0.20	0.12	0.67	(0.71)	(0.04)	0.00	4.95	0	11.95
39	Lautan Luas	LTLS	13.94	0.82	0.51	0.10	0.08	0.45	(0.49)	(0.04)	13.57	3.56	1	13.99
40	Astra International	ASII	4.67	1.32	1.78	0.00	0.01	0.04	(0.10)	(0.06)	5.27	1.25	1	17.25
41	Tira Austenite	TIRA	21.56	1.14	1.40	0.00	-0.04	(0.04)	(0.04)	(0.08)	0.34	1.87	1	12.30
42	United Tractors	UNTR	4.04	1.16	1.28	0.03	0.04	0.18	(0.28)	(0.10)	0.04	4.39	1	15.65
43	Astra Otoparts	AUTO	5.43	1.01	1.01	0.05	0.05	0.25	(0.40)	(0.15)	0.21	0.70	1	14.55
44	Astra Graphia	ASGR	12.45	1.13	1.26	-0.01	-0.01	0.01	(0.17)	(0.16)	1.26	0.84	1	13.41
45	Darya Varia	DVLA	7.09	1.23	1.32	-0.01	-0.01	(0.01)	(0.15)	(0.17)	0.00	0.30	1	12.84
46	Tunas Ridean	TURI	5.56	1.03	1.14	0.03	0.04	0.19	(0.37)	(0.17)	17.03	1.95	1	14.28

47	Trias Sentosa	TRST	8.93	0.84	0.66	0.07	0.06	0.34	(0.52)	(0.18)	0.17	1.65	1	14.35
48	Sierad Produce	SIPD	-3.73	0.84	0.66	0.07	0.06	0.25	(0.46)	(0.21)	0.00	8.97	0	14.02
49	Komatsu Indonesia	KOMI	9.30	0.96	0.97	0.02	0.03	0.17	(0.38)	(0.21)	0.00	0.19	1	13.57
50	Mulia Industrindo	MLIA	-0.64	1.39	-0.20	-0.02	-0.02	(0.08)	(0.17)	(0.25)	0.00	22.11	1	15.27
51	Sepatu Bata	BATA	4.77	1.12	1.17	0.00	0.00	0.03	(0.28)	(0.25)	17.62	0.40	1	12.37
52	Schering-Plough Indonesia	SCPI	-46.57	1.51	12.10	0.02	0.03	(0.12)	(0.16)	(0.28)	0.00	1.70	1	10.99
53	Fatrapolindo	FPNI	-12.00	0.88	0.78	0.12	0.11	0.48	(0.76)	(0.28)	11.85	1.45	1	12.68
54	Sumalindo Lestari Jaya	SULI	0.44	1.28	2.38	-0.04	-0.04	(0.17)	(0.13)	(0.30)	0.00	31.10	1	14.08
55	Modern Photo	MDRN	5.65	0.94	0.73	0.01	0.01	0.09	(0.44)	(0.35)	0.00	5.79	1	13.83
56	Suparma	SPMA	4.49	0.95	0.77	-0.01	0.01	0.09	(0.45)	(0.36)	0.00	6.57	0	13.87
57	Barito Pacific Timber	BRPT	-1.20	1.24	-1.15	-0.01	-0.01	(0.02)	(0.34)	(0.36)	0.00	10.31	1	15.32
58	Asahimas Flat Glass	AMFG	4.18	0.94	0.90	0.01	0.01	0.09	(0.45)	(0.37)	12.06	0.70	1	14.14
59	Sucaco	SCCO	3.74	0.93	0.86	0.02	0.01	0.10	(0.47)	(0.37)	21.40	1.40	0	13.19
60	Hexindo Adiperkasa	HEXA	3.65	1.03	0.98	-0.01	-0.01	(0.00)	(0.37)	(0.38)	0.25	3.35	1	13.34
61	Argha Karya Prima Industry	AKPI	15.45	0.99	0.40	-0.04	-0.05	(0.12)	(0.27)	(0.38)	0.00	12.62	1	14.19
62	Indospring	INDS	1.83	0.84	0.34	0.04	0.04	0.22	(0.60)	(0.38)	1.00	9.60	0	12.62
63	Igar Jaya	IGAR	5.94	0.90	0.82	0.00	0.00	0.06	(0.46)	(0.41)	0.07	1.04	1	12.44
64	Voksel	VOKS	0.07	1.32	-0.15	-0.04	-0.06	(0.21)	(0.20)	(0.41)	0.00	32.57	0	12.88
65	Mustika Ratu	MRAT	12.68	0.76	0.72	0.00	0.00	0.09	(0.50)	(0.41)	25.16	0.27	1	12.57
66	Ekadharma Tape Industries	EKAD	8.26	0.82	0.78	0.01	0.00	0.08	(0.50)	(0.42)	21.49	0.29	0	11.01
67	Langgeng Makmur	LMPI	-0.53	1.00	3.61	-0.03	-0.03	(0.12)	(0.33)	(0.45)	0.00	21.46	1	13.13
68	Sunson Textile	SSTM	4.77	0.77	0.35	0.03	0.02	0.17	(0.62)	(0.45)	0.00	5.66	0	13.69
69	Fortune Mate Indonesia	FMII	-11.00	1.14	1.15	0.01	0.00	0.00	(0.46)	(0.46)	0.00	0.10	0	12.03
70	Prima Alloy Steel	PRAS	3.86	0.87	0.47	0.00	0.00	0.06	(0.53)	(0.47)	0.03	8.24	0	12.82
71	Goodyear Indonesia	GDYR	12.05	0.87	0.82	-0.04	-0.04	(0.09)	(0.39)	(0.48)	27.39	0.60	1	12.91
72	Tembaga Mulia	TBMS	-2.52	0.88	0.36	0.02	0.02	0.12	(0.61)	(0.49)	10.60	11.83	1	13.33
73	Multi Agro Persada	TRPK	2.18	0.66	0.35	0.05	0.04	0.25	(0.75)	(0.50)	7.74	2.94	0	12.24
74	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	4.09	0.75	0.63	0.02	0.01	0.12	(0.62)	(0.50)	0.31	1.00	1	12.00
75	Mayora Indah	MYOR	7.08	0.86	0.76	-0.03	-0.02	(0.03)	(0.47)	(0.51)	0.15	1.06	1	14.08
76	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	-9.09	0.99	1.03	0.02	0.01	0.06	(0.57)	(0.51)	0.00	5.16	1	12.92
77	Apac Citra Centertex	MYTX	-1.07	0.99	0.21	-0.02	-0.02	(0.05)	(0.49)	(0.54)	0.00	28.12	1	14.78
78	Jaya Pari Steel	JPRS	2.86	0.82	0.69	-0.03	-0.02	(0.04)	(0.56)	(0.60)	0.00	1.51	1	12.00
79	Century Textile	CNTX	-4.85	0.55	0.12	0.09	0.05	0.33	(0.94)	(0.62)	(0.14)	8.30	1	12.53
80	Lionmesh Prima	LMSH	2.67	0.83	0.52	-0.03	-0.03	(0.07)	(0.56)	(0.63)	10.11	4.27	1	10.53
81	Branta Mulia	BRAM	5.38	0.81	0.51	-0.05	-0.04	(0.12)	(0.53)	(0.65)	0.09	3.41	1	14.31
82	Eratex Djaja Ltd	ERTX	1.21	0.97	-2.76	-0.03	-0.03	(0.06)	(0.59)	(0.65)	7.64	17.99	1	12.72
83	Lion Metal Works	LION	3.52	0.59	0.52	0.00	0.00	0.08	(0.76)	(0.68)	22.73	0.34	1	11.74
84	Sorini Corporation	SOBI	4.34	0.74	0.49	-0.05	-0.03	(0.09)	(0.61)	(0.69)	0.12	2.16	1	13.20
85	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	-1.43	1.78	-22.02	-0.02	-0.03	0.04	(0.74)	(0.70)	0.00	0.97	0	11.58
86	Hanson Industri Utama	MYRX	2.43	0.71	0.41	-0.04	-0.03	(0.07)	(0.66)	(0.73)	0.00	3.50	0	13.43
87	Kedaung Indah Can	KICI	-5.95	0.58	0.30	0.03	0.02	0.15	(0.90)	(0.75)	(0.07)	2.34	1	12.12
88	Delta Djakarta	DLTA	4.19	0.61	0.51	-0.04	-0.02	(0.03)	(0.72)	(0.75)	9.71	0.50	1	12.92
89	Sumi Indo Kabel	IKBI	-2.85	0.52	0.39	0.04	0.01	0.15	(0.91)	(0.76)	0.10	0.74	1	12.92
90	Intanwijaya Internasional	INCI	7.48	0.49	0.40	-0.03	-0.02	0.00	(0.78)	(0.78)	25.51	0.45	0	12.05
91	Cahaya Kalbar	CEKA	1.21	0.51	0.35	-0.01	0.00	0.07	(0.86)	(0.79)	0.09	1.00	0	12.60
92	GT Petrochem	ADMG	1.00	1.08	-0.67	-0.12	-0.11	(0.43)	(0.37)	(0.81)	0.00	14.50	1	15.57
93	Ryane Adibusana	RYAN	-0.29	0.39	0.25	0.00	-0.01	0.06	(0.98)	(0.92)	0.05	2.12	0	10.96
94	Gajah Tunggal	GJTL	2.67	1.04	1.37	-0.18	-0.19	(0.75)	(0.26)	(1.01)	0.00	8.31	1	16.15
95	Eterindo Wahanatama	ETWA	-90.98	0.75	0.22	-3.30	-1.60	(9.28)	(0.56)	(9.84)	0.00	15.37	1	14.07

Lampiran 14

ADLN Perpustakaan Universitas Airlangga

Growth Firms (1)

NO	EMITEN	KODE	DPR	MDER	AUD	Size
1	Unilever Indonesia	UNVR	28.83	0.06	1	15.04
2	Lapindo International	LAPD	0.00	0.12	0	10.59
3	Sugi Samapersada	SUGI	10.49	0.11	0	11.05
4	Argo Pantes	ARGO	0.00	8.04	1	14.53
5	Fajar Surya Wisesa	FASW	0.00	1.09	1	14.79
6	Ultra Jaya	ULTJ	16.98	0.49	0	13.95
7	Karwell Indonesia	KARW	0.00	1.84	0	13.07
8	Betonjaya Manunggal	BTON	2.79	0.11	1	10.16
9	Ever Shine Tex	ESTI	90.06	0.85	1	13.29
10	Sari Husada	SHDA	0.65	0.05	1	13.90
11	HM Sampoerna	HMSP	17.48	0.24	1	16.17
12	Colorpak Indonesia	CLPI	9.56	0.12	0	11.08
13	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	0.00	18.14	1	12.36
14	Jembo Cable Company	JECC	0.00	3.41	1	12.59
15	Merck Indonesia	MERK	20.87	0.10	1	12.16
16	Metrodada Electronics	MTDL	0.10	1.50	1	13.13
17	Fast Food Indonesia	FAST	12.96	0.27	1	12.55
18	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	0.00	0.99	0	12.62
19	Gudang Garam	GGRM	19.86	0.31	1	16.69
20	Inter-Delta	INTD	0.00	16.86	0	10.50
21	Kalbe Farma	KLBF	0.02	0.72	1	14.73
22	Multi Bintang Indonesia	MLBI	51.85	0.33	1	13.13
23	Mandom Ind	TCID	27.28	0.25	1	12.91
24	Tirta Mahakam Plywood Industry	TIRT	9.36	3.50	0	13.29
25	Pan Brothers	PBRX	13.48	0.33	0	11.75
26	Arwana Citramulia	ARNA	0.34	0.83	1	12.48
27	Dynaplast	DYNA	13.04	0.94	1	13.55
28	Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	0.00	1.41	1	16.16
29	Dankos Laboratories	DNKS	8.78	0.60	1	13.65
30	Kimia Farma	KAEF	100.25	0.40	1	13.99
RATA-RATA			45.50	6.40		

Nongrowth Firms (0)

1	Ekadharna Tape Industries	EKAD	21.49	0.29	0	11.01
2	Langgeng Makmur	LMPI	0.00	21.46	1	13.13
3	Sunson Textile	SSTM	0.00	5.66	0	13.69
4	Fortune Mate Indonesia	FMII	0.00	0.10	0	12.03
5	Prima Alloy Steel	PRAS	0.03	8.24	0	12.82
6	Goodyear Indonesia	GDYR	27.39	0.60	1	12.91
7	Tembaga Mulia	TBMS	10.60	11.83	1	13.33
8	Multi Agro Persada	TRPK	7.74	2.94	0	12.24
9	Bristol-Myers Squibb Indonesia	SQBB-BI	0.31	1.00	1	12.00
10	Mayora Indah	MYOR	0.15	1.06	1	14.08
11	Daya Sakti Unggul Corporation	DSUC	0.00	5.16	1	12.92
12	Apac Citra Centertex	MYTX	0.00	28.12	1	14.78
13	Jaya Pari Steel	JPRS	0.00	1.51	1	12.00
14	Century Textile	CNTX	(0.14)	8.30	1	12.53
15	Lionmesh Prima	LMSH	10.11	4.27	1	10.53
16	Branta Mulia	BRAM	0.09	3.41	1	14.31
17	Eratex Djaja Ltd	ERTX	7.64	17.99	1	12.72
18	Lion Metal Works	LION	22.73	0.34	1	11.74
19	Sorini Corporation	SOBI	0.12	2.16	1	13.20
20	Pioneerindo Gourmet International	PTSP	0.00	0.97	0	11.58
21	Hanson Industri Utama	MYRX	0.00	3.50	0	13.43
22	Kedaung Indah Can	KICI	(0.07)	2.34	1	12.12
23	Delta Djakarta	DLTA	9.71	0.50	1	12.92
24	Sumi Indo Kabel	IKBI	0.10	0.74	1	12.92
25	Intanwijaya Internasional	INCI	25.51	0.45	0	12.05
26	Cahaya Kalbar	CEKA	0.09	1.00	0	12.60
27	GT Petrochem	ADMG	0.00	14.50	1	15.57
28	Ryane Adibusana	RYAN	0.05	2.12	0	10.96
29	Gajah Tunggal	GJTL	0.00	8.31	1	16.15
30	Eterindo Wahanatama	ETWA	0.00	15.37	1	14.07
RATA-RATA			14.36	17.42		

Lampiran 15a

Factor Analysis

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.509
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	325.837
	df	10
	Sig.	.000

Communalities

	Initial	Extraction
PER	1.000	.481
MVABVA	1.000	.658
MVEBVE	1.000	.217
CAPMVA	1.000	.976
CAPBVA	1.000	.971

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	2.115	42.300	42.300	2.115	42.300	42.300	2.057	41.143	41.143
2	1.188	23.760	66.059	1.188	23.760	66.059	1.246	24.916	66.059
3	.967	19.339	85.398						
4	.714	14.274	99.672						
5	.016	.328	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Lampiran 15b

Component Matrix^a

	Component	
	1	2
PER	.468	.512
MVABVA	.209	.784
MVEBVE	4.131E-02	.464
CAPMVA	.963	-.220
CAPBVA	.960	-.220

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 2 components extracted.

Rotated Component Matrix^a

	Component	
	1	2
PER	.325	.613
MVABVA	6.659E-03	.811
MVEBVE	-7.59E-02	.460
CAPMVA	.988	2.799E-02
CAPBVA	.985	2.698E-02

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 3 iterations.

Component Transformation Matrix

Component	1	2
1	.968	.250
2	-.250	.968

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

Lampiran 15c

Correlations

Correlations

		PER	MVABVA	MVEBVE	CAPMVA	CAPBVA	BART factor score 1 for analysis 1	BART factor score 2 for analysis 1
PER	Pearson Correlation	1.000	.247*	.022	.255*	.233*	.325**	.613**
	Sig. (2-tailed)		.016	.832	.013	.023	.001	.000
	N	95	95	95	95	95	95	95
MVABVA	Pearson Correlation	.247*	1.000	.101	.050	.068	.007	.811**
	Sig. (2-tailed)	.016		.329	.628	.515	.949	.000
	N	95	95	95	95	95	95	95
MVEBVE	Pearson Correlation	.022	.101	1.000	.011	.004	-.076	.460**
	Sig. (2-tailed)	.832	.329		.917	.967	.465	.000
	N	95	95	95	95	95	95	95
CAPMVA	Pearson Correlation	.255*	.050	.011	1.000	.983**	.988**	.028
	Sig. (2-tailed)	.013	.628	.917		.000	.000	.788
	N	95	95	95	95	95	95	95
CAPBVA	Pearson Correlation	.233*	.068	.004	.983**	1.000	.985**	.027
	Sig. (2-tailed)	.023	.515	.967	.000		.000	.795
	N	95	95	95	95	95	95	95
BART factor score 1 for analysis 1	Pearson Correlation	.325**	.007	-.076	.988**	.985**	1.000	.000
	Sig. (2-tailed)	.001	.949	.465	.000	.000		1.000
	N	95	95	95	95	95	95	95
BART factor score 2 for analysis 1	Pearson Correlation	.613**	.811**	.460**	.028	.027	.000	1.000
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.788	.795	1.000	
	N	95	95	95	95	95	95	95

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

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

Lampiran 16

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	95	-90.98	170.44	16.0187	39.1995
MVABVA	95	.39	6.86	1.2489	.8095
MVEBVE	95	-22.02	88.64	2.0583	9.4785
CAPMVA	95	-3.30	.20	-2.23E-02	.3449
CAPBVA	95	-1.60	.20	-4.32E-03	.1755
Valid N (listwise)	95				

IOS * AUDIT Crosstabulation

Count

		AUDIT		Total
		NON BIG FOUR	BIG FOUR	
IOS	NON GROWTH	10	20	30
	GROWTH	9	21	30
Total		19	41	60

Report

IOS		DPR	MDER
NON GROWTH	Mean	4.7883	5.8080
	N	30	30
	Std. Deviation	8.5479	7.1611
	Median	7.000E-02	2.6400
GROWTH	Mean	15.1677	2.1337
	N	30	30
	Std. Deviation	24.8033	4.4691
	Median	9.0700	.5450
Total	Mean	9.9780	3.9708
	N	60	60
	Std. Deviation	19.1231	6.2013
	Median	.1350	1.0000

Lampiran 17

Hasil Regresi Sederhana Market Debt to Equity Ratio (MDER)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.299 ^a	.089	.074	5.9688

a. Predictors: (Constant), IOS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.808	1.090		5.330	.000
	IOS	-3.674	1.541	-.299	-2.384	.020

a. Dependent Variable: MDER

Hasil Regresi Sederhana Dividend Payout Ratio (DPR)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.274 ^a	.075	.059	18.5509

a. Predictors: (Constant), IOS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.788	3.387		1.414	.163
	IOS	10.379	4.790	.274	2.167	.034

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 18

Hasil Regresi Logistik Audit (AUD) tanpa Variabel Kontrol

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	74.843	.001	.002

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	IOS	.154	.556	.077	1	.781	1.167
	Constant	.693	.387	3.203	1	.074	2.000

a. Variable(s) entered on step 1: IOS.

Regresi Logistik Audit (AUD) dengan Variabel Kontrol

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	62.278	.190	.266

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	IOS	.019	.622	.001	1	.975	1.020
	SIZE	.839	.282	8.857	1	.003	2.313
	Constant	-9.933	3.550	7.828	1	.005	.000

a. Variable(s) entered on step 1: IOS, SIZE.

Lampiran 19

Hasil Regresi Berganda Dividend Payout Ratio (DPR)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.276 ^a	.076	.044	18.6985

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOS

Coefficients^a

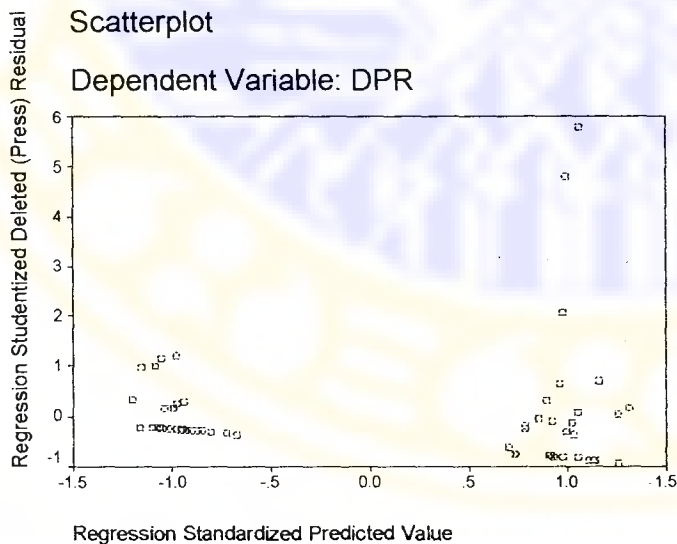
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.534	21.592		-.071	.944
	IOS	10.224	4.856	.270	2.105	.040
	SIZE	.491	1.656	.038	.297	.768

a. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	IOS	.988	1.012
	SIZE	.988	1.012

a. Dependent Variable: DPR



Lampiran 20

Hasil Regresi Berganda Market Debt to Equity Ratio (MDER)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.341 ^a	.116	.085	5.9305

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.141	6.848		-.459	.648
	IOS	-3.895	1.540	-.317	-2.529	.014
	SIZE	.695	.525	.166	1.323	.191

a. Dependent Variable: MDER

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	IOS	.988	1.012
	SIZE	.988	1.012

a. Dependent Variable: MDER

