

# **KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN DENGAN PENDEKATAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET***

**Christian Herdinata**

Fakultas Ekonomi Jurusan International Business Management  
Universitas Ciputra Surabaya  
Jl. Waterpark, Boulevard CitraRaya 60216, Surabaya

**Abstract:** *This research aimed to identify policy difference of debt and dividend policy among companies having potency high and low growth with approach of investment opportunity set in Indonesia Stock Exchange (BEI). To classify company growth, it was applied five proxies Investment Opportunity Set (IOS) that was market to book of asset ratio (MVE/BE), price earning ratio (PER), value book of plant, property, and equipment to asset ratio (PPE/BVA) and capital addition to book of asset ratio (CAP/BVA). The variables were analyzed using common factor analysis. In identifying debt policy to apply proxy debt equity ratio and dividend policy, proxy dividend yield was applied, then it was analyzed using difference test mean and test u mann whitney. The empirical results showed that company having potency to grow high had higher debt and lower dividend payment than companies having potency to grow low.*

**Key words:** *debt policy, dividend policy, investment opportunity set, common factor analysis*

Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan berinvestasi. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan mendapat *return* yang tinggi dimasa yang akan datang. Menurut Hossain *et.al.* (2000); Kallapur & Trombley (2001); Ahmed & Picur (2001); Jones & Sharma (2001), peluang pertumbuhan perusahaan dapat

diproksikan dengan berbagai macam kombinasi kesempatan investasi atau disebut sebagai *Investment Opportunity Set* (IOS). Berbagai penelitian tentang *investment opportunity set* sudah dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia antara lain oleh Myerr (1997); AlNajjar & Belkaoui (2001); Kaaro & Hartono (2002); Pagalung (2002); Lestari (2004); dan Puspitasari & Gumanti (2005).

Penelitian mengenai IOS yang dikaitkan dengan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen masih belum banyak dilakukan setelah

---

Korespondensi dengan Penulis:

**Christian Herdinata:** Faks. +62 31 745 1698

E-mail: christian.herdinata@ciputra.ac.id

masa krisis pada tahun 1997-1998, dimana dianggap sebagai tahun *recovery* setelah krisis (Puspitasari & Kholifah, 2007). Indikator-indikator ekonomi Indonesia pada tahun tersebut mulai menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dan banyak perusahaan-perusahaan yang memulai lagi usahanya. Nilai tukar rupiah terhadap dollar meskipun masih tinggi, besarnya menunjukkan kestabilan, suku bunga bank relatif rendah dan mendekati stabil, pasar saham mulai menunjukkan aktifitasnya, dan transaksi serta kapitalisasi pasar meningkat. Sektor-sektor riil mulai bermunculan. Pertanyaan yang menarik untuk dijawab yaitu bagaimana perbedaan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen pada perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan rendah pada masa setelah krisis.

Sejumlah penelitian telah dilakukan tetapi terdapat perbedaan hasil temuan Fijrijanti & Hartono (2000) menemukan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dan dalam hal kebijakan dividen ditemukan bahwa perusahaan yang tumbuh membayar dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Di sisi lain, Iswahyuni & Suyanto (2002) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, respon perubahan harga, dan volume perdagangan. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pertentangan sehingga mengindikasikan masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang analisis perbedaan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen pada perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah serta untuk mengetahui apakah

terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah.

---

## **PERTUMBUHAN PERUSAHAAN MELALUI PENDEKATAN PROKSI IOS**

---

Nilai perusahaan merupakan gabungan antara aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya dan peningkatan pada peluang investasi yang ada. Perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah diidentifikasi sebagai perusahaan yang kurang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya atau bahkan mengalami penurunan nilai karena perusahaan tersebut tidak mampu menangkap peluang investasi yang ada. Susilowati (2003) mengutip pernyataan Myers (1977) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan gabungan antara *asset in place* dan opsi *future investment*. Opsi *future investment* tersebut tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding perusahaan lain dalam satu kelompok industri. Kemampuan perusahaan tersebut tidak dapat diukur secara pasti atau tidak dapat diobservasi. Oleh karena itu, dikembangkan suatu proksi untuk pertumbuhan perusahaan yang selanjutnya disebut Proksi IOS. Penelitian ini menggunakan lima proksi IOS sesuai yang telah digunakan oleh Subekti & Kusuma (2000); AlNajjar & Ahmed (2001), yaitu *market to book of asset ratio (MVE/BE)*, *price earning ratio (PER)*, *book value of plant, property, and equipment to asset ratio (PPE/BVA)* and *capital addition to book of asset ratio (CAP/BVA)*.

Rasio PPE/BVA merupakan rasio yang dapat menunjukkan indikasi adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Perusahaan yang mempunyai komposisi PPE yang besar dalam struktur aktiva dapat dipandang sebagai perusahaan berpotensi tumbuh tinggi dimasa yang akan datang karena PPE bersifat produktif. Sami (1999) membuktikan bahwa rasio PPE/BVA mempunyai korelasi positif terhadap pertumbuhan penjualan dan aktiva. Penggunaan nilai buku dalam rasio IOS dapat mewakili pertumbuhan *asset in place* perusahaan. Pasar akan menilai perusahaan yang sedang bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya. Hal ini terlihat pada rasio MVA/BVA dan MVE/BVE dimana jika rasio ini tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Subekti & Kusuma (2000); Jati (2003) membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh tinggi memiliki rasio nilai pasar terhadap nilai buku yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tumbuh rendah. Selain itu, PER adalah apresiasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga semakin besar PER semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh. Subekti & Kusuma (2000) menyatakan bahwa PER mempunyai tingkat daya prediksi yang relatif tinggi atas pertumbuhan laba. Sedangkan, rasio CAP/BVA menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang berarti perusahaan dapat memanfaatkan tambahan modal tersebut sebagai tambahan investasi. Hal ini berarti semakin tinggi rasio CAP/BVA semakin tinggi juga potensi pertumbuhan perusahaan.

---

**INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)  
DAN KEBIJAKAN PENDANAAN**

---

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan

perimbangan pembelanjaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dana dari luar perusahaan. Salah satu tolak ukur pertumbuhan perusahaan ditunjukkan oleh besarnya investasi. Hal ini akan mempengaruhi kebijakan pendanaan yang dibuat. Oleh karena itu, diduga bahwa perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi mempunyai kebijakan pendanaan yang berbeda dengan perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah. Perusahaan bertumbuh membutuhkan dana yang besar untuk membiayai investasinya. Perusahaan harus membuat keputusan pendanaan, dimana perusahaan cukup menggunakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan (berupa *retaining earning*) atau mengambil dana dari luar perusahaan (berupa hutang dan ekuitas). Perusahaan yang mempunyai investasi tinggi akan menyebabkan hutang menjadi tinggi. Hal tersebut terjadi karena hutang yang tinggi digunakan untuk membiayai kesempatan investasi. Hal ini sesuai dengan pernyataan oleh Fama (2000) bahwa hutang biasanya akan bertambah ketika investasi melebihi *retained earning* dan hutang akan berkurang jika investasi kurang dari *retained earning*.

---

**INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)  
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN**

---

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai kesempatan yang memungkinkan untuk membayar dividen yang lebih rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya

secara internal, sehingga tidak terdorong untuk membayar bagian laba yang lebih besar kepada para investor. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh Sulistyowati (2003) yang berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, akibatnya kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil.

perusahaan pemerintah dengan alasan untuk mengantisipasi adanya pengaruh peraturan tertentu yang bersifat khas yang dapat mempengaruhi variabel dalam penelitian; (3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian secara lengkap; (4) Perusahaan tidak memiliki laba negatif atau menderita kerugian pada periode penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi data laporan keuangan, dividen, harga penutupan saham, jumlah saham yang beredar yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

**HIPOTESIS**

- H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah
- H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah

**METODE**

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan *public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan sebagai berikut : (1) perusahaan terdaftar di BEI selama tiga tahun yaitu periode Juli 2004 sampai Juni 2007; (2) perusahaan bukan merupakan lembaga keuangan, perbankan, asuransi, maupun

**Pengukuran Variabel**

**Tabel 1. Pengukuran Variabel Penelitian**

<b>Variabel</b>	<b>Pengukuran</b>
Investment Opportunity Set (IOS)	1. PPE/BVA = (nilai buku aktiva tetap) : (nilai buku total aktiva) 2. MVA/BVA = (total aktiva - total ekuitas + (jumlah saham beredar x harga penutupan saham)) : (total aktiva)
	3. MVE/BVE = (jumlah saham beredar x harga penutupan saham) : (total ekuitas)
	4. PER = (harga penutupan saham) : (laba per lembar saham)
	5. CAP/BVA = (tambahan modal saham dalam 1 tahun) : (total aktiva)
Kebijakan Dividen	DER = total hutang : total ekuitas
Kebijakan Dividen	DY = (dividen per lembar saham : harga penutupan saham)

**Pengujian Normalitas Data**

Data yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis terlebih dahulu diuji



perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai hutang yang jauh lebih besar dari modal yang dimiliki, sedangkan pada perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah diperoleh rata-rata DER sebesar 0.71, artinya pada perusahaan yang tidak tumbuh mempunyai hutang yang lebih kecil dibanding dengan modal yang dimiliki dalam struktur pendanaan. Perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai rata-rata

*dividend yield* sebesar 3.96, sedangkan pada perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah mempunyai rata-rata *dividend yield* sebesar 8.89. *Dividend yield* perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi lebih rendah daripada *dividend yield* perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi membayar dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi.

**Pengelompokkan Sampel Berdasarkan Nilai IOS**

**Tabel 3. Common Factor Analysis**

<b>A. Communalities 5 nilai IOS</b>					
IOS	PPE/BVA	MVA/BVA	MVE/BVE	PER	CAP/BVA
Communalities	0.631	0.707	0.987	0.786	0.719
<b>B. Eigenvalues untuk pengurangan matrik korelasi</b>					
Faktor	1	2	3	4	5
Eigenvalues	2.302	1.372	0.815	0.618	0.138
<b>C. Korelasi antar faktor dengan IOS</b>					
Faktor / IOS	PPE/BVA	MVA/BVA	MVE/BVE	PER	CAP/BVA
1	-0.417	0.809	0.978	0.570	0.629
2	0.718	0.335	0.058	0.733	-0.628

Sumber: Data diolah, 2008.

Pengelompokkan sampel menjadi dua kelompok yaitu perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi dan perusahaan berpotensi tumbuh rendah menggunakan analisa faktor. Analisis faktor digunakan karena dapat mengidentifikasi dimensi-dimensi laten atau membentuk representasi atas variabel-variabel asli

(Herdinata, 2005). Tabel 3 menunjukkan hasil *common factor* analisis terhadap proksi IOS sebagai proksi pertumbuhan perusahaan. *Communality* adalah jumlah varian variabel-variabel asli yang terbagi pada semua variabel yang masuk dalam analisis (Herdinata, 2005).

**Pengujian Hipotesis 1**

**Tabel 4. Uji Beda Mean dan Uji U Mann Whitney pada Kebijakan Pendanaan**

Variabel	Jenis Perusahaan	N	Uji Beda Mean			Uji U Mann Whitney	
			Mean	Nilai t	Sign. (2 tailed)	Mean Rank	Exac. Sign.
DER	Perusahaan Berpotensi Tumbuh Tinggi	16	1.96	2.889	0.010*	21.85	0.01*
	Perusahaan Berpotensi Tumbuh Rendah	16	0.73			11.35	

\*) Signifikan pada 0.05  
 Sumber: Data diolah, 2008.

Pengujian hipotesis 1 untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Dari hasil uji beda mean pada Tabel 4 menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai rata-rata 1.96 artinya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut lebih besar dari ekuitas yang dimiliki. Pada perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah diperoleh rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar 0.73 artinya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut lebih rendah daripada ekuitas yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai tingkat hutang yang lebih tinggi daripada perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah.

Selain dengan uji beda *mean*, penelitian ini juga dilengkapi dengan uji u *mann whitney*,

dimana diperoleh hasil yang konsisten dengan uji beda *mean*. Nilai *mean rank* atau rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER) perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi sebesar 21.85 yang lebih tinggi daripada rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER) perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah yaitu sebesar 11.35. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi memiliki DER yang berbeda dengan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Semakin besar DER berarti semakin tinggi kewajibannya, dimana perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai hutang yang lebih besar pada struktur pendanaannya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendanai investasinya, dimana dana yang dimiliki tidak cukup jika didanai dari internal perusahaan atau dari laba ditahan.

**Pengujian Hipotesis 2**

**Tabel 5. Uji Beda Mean dan Uji U Mann Whitney pada Kebijakan Dividen**

Variabel	Jenis Perusahaan	N	Uji Beda Mean			Uji U Mann Whitney	
			Mean	Nilai t	Sign. (2 tailed)	Mean Rank	Exac. Sign.
DY	Perusahaan Berpotensi Tumbuh Tinggi	16	4.07	-3.951	0.001*	11.19	0.01*
	Perusahaan Berpotensi Tumbuh Rendah	16	8.71			22.01	

\*) Signifikan pada 0.05  
 Sumber: Data diolah, 2008.

Pengujian hipotesis 2 untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Tolak ukur yang digunakan adalah *dividend yield*. Dari Tabel 5 terlihat bahwa hasil uji beda *mean* menunjukkan perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai rata-rata *dividend yield* sebesar 4.07, sedangkan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah mempunyai rata-rata *dividend yield* sebesar 8.71. Hasil menunjukkan bahwa *dividend yield* dari perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Selain itu, uji u *mann whitney* memperlihatkan bahwa nilai rata-rata *dividend yield* perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi sebesar 11.19 dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah sebesar 22.01. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai rata-rata dividen yang berbeda dengan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah.

---

**PEMBAHASAN**

---

Hasil pengujian hipotesis 1 (Tabel 4) sesuai dengan *pecking order* teori yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan *internal equity* dahulu, apabila *internal equity* dianggap tidak mencukupi baru menggunakan *eksternal finance*. Penggunaan *external finance* sendiri pertama-tama menggunakan hutang. Perusahaan akan memilih hutang dibandingkan *eksternal equity*, apabila memerlukan dana eksternal. Penerbitan hutang bebas risiko (*risk free debt*) tidak mempunyai dampak terhadap nilai saham yang sudah ada atau dengan penerbitan hutang yang berisiko mempunyai pengaruh lebih kecil terhadap nilai saham yang sudah ada dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Fama (2000) menyatakan bahwa hutang biasanya akan bertambah ketika investasi melebihi *retained earning* (laba ditahan)

dan hutang akan berkurang jika investasi melebihi *retaining earning*. Oleh karena itu, maka perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi memiliki *leverage* yang tinggi untuk membiayai investasi. Penelitian sebelumnya yang mendukung penelitian ini yaitu Yuniningsih (2003) yang menyatakan bahwa keseimbangan biaya pendanaan mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai *leverage* yang tinggi, sehingga semakin besar kesempatan investasi semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang apabila *retained earning* dari *internal equity* tidak mencukupi. Penelitian lain yang meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan proksi IOS terhadap *leverage* dilakukan oleh Pagalung (2002) yang menunjukkan pengaruh yang signifikan dan positif antara kebijakan *leverage* dan IOS sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan investasi tinggi akan mempunyai *leverage* yang tinggi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama diterima karena terbukti terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah.

Hasil pengujian hipotesis 2 (Tabel 5) ini mendukung teori *contracting* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh membayar dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Teori *contracting* mengutamakan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajemen memutuskan untuk lebih banyak menggunakan dana internalnya untuk mendanai investasinya sehingga laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk reinvestasi dan hanya sedikit saja yang digunakan untuk membayar dividen. Penentuan kebijakan perusahaan juga berkaitan dengan masalah *free cash flow* perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh mengalami kesulitan *free cash flow*, karena laba yang diperoleh digunakan untuk mendanai investasi yang ada.

Akibatnya dana yang digunakan untuk membayar dividen menjadi semakin terbatas. Sudarsi (2002) menemukan bahwa jika potensi pertumbuhan semakin meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham semakin terbatas sehingga rasio pembayaran dividennya semakin menurun. Oleh karena itu hubungan antara pertumbuhan perusahaan yang diproksi dengan IOS dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend yield* adalah negatif. Hal ini sejalan dengan penelitian Subekti & Kusuma (2000), Fijrijanti dan Hartono (2000) dan Lestari (2003) yang menemukan bahwa perusahaan yang tumbuh membayar dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua diterima karena terbukti terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah.

---

## KESIMPULAN DAN SARAN

---

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah serta untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan kebijakan pendanaan antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah, dimana tingkat hutang perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi lebih besar daripada perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Hal ini berarti pada

perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah, karena pada perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi diduga mempunyai kesempatan investasi yang tinggi, sehingga membutuhkan dana yang tinggi dimana tidak cukup jika hanya didanai dari internal perusahaan.

Terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi dan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah, dimana *dividend yield* perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi lebih kecil dibandingkan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi membutuhkan dana untuk membiayai investasinya sehingga memutuskan untuk membayar dividen yang rendah.

### **Saran**

Pemahaman baru bagi para investor bahwa belum tentu perusahaan dengan hutang yang tinggi tidak memiliki prospek di masa yang akan datang tetapi sebaliknya hutang yang tinggi digunakan perusahaan untuk membiayai investasi yang besar. Demikian juga dengan pembayaran dividen yang rendah belum tentu perusahaan tersebut tidak baik, karena laba yang diperoleh digunakan untuk reinvestasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen dipengaruhi oleh klasifikasi pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi mempunyai tingkat hutang dan membayar dividen yang berbeda dengan perusahaan yang berpotensi tumbuh rendah. Hal ini mendukung hipotesis *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan mengambil hutang jika dana internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai investasinya sehingga perusahaan yang tumbuh mempunyai hutang yang lebih tinggi. Selain itu,

hasil penelitian ini mendukung teori *contracting* yang menyatakan perusahaan yang tumbuh akan membayar dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh. Saran untuk penelitian selanjutnya dapat membandingkan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen dengan proksi IOS dari masing-masing sektor industri. Selain itu dapat membandingkan kondisi berdasarkan waktu penelitian pada periode normal yaitu sebelum krisis dan pada periode krisis yang terjadi sejak akhir tahun 2008 yang lalu.

---

### **DAFTAR PUSTAKA**

---

- Ahmed, R.B. & Picur, R.D. 2001. The Investment Opportunity Set Dependence of Dividend Yield and Price Earning Ratio. *Management Finance*, Vol.27, No.3, pp.65-75.
- AlNajjar & Ahmed, R. B. 2001. Empirical Validation of a General Model of Growth Opportunities. *Journal of Managerial Finance*, Vol. 27, No.3, pp.72-99.
- Herdinata, C. 2005. Analisis Penerapan ESOP pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Prosiding*. MMT ITS Surabaya.
- Fijrijanti, T. & Hartono, J. 2000. Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*, hal.851-877.
- Hossain, M., Cahan, S.F., & Adams, M.B. 2000. The Investment Opportunity Set and Voluntary Use of Outside Directors: New Zealand Evidence. *Working Paper*. European Business Management School.

- Iswayuni, Y. & Suryanto, L. 2002. Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan Pada Bursa Efek Jakarta dengan Pendekatan Asosiasi *Proksi Investment Opportunity Set* (IOS). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.9, No.2, hal.120-148.
- Jati, I.K. 2003. Relevansi Nilai Dividen Yield dan Price Earnings Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) dalam Penilaian Harga Saham. *Proceeding. Simposium Nasional Akuntansi Indonesia V Ikatan Akuntansi Indonesia*, hal.575-585.
- Jones, S. & Sharma, R. 2001. The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australia Evidence. *Managerial Finance*, Vol.27, No.3, hal.48-64.
- Kaaro, H. & Hartono, J. 2002. Perilaku Keputusan Investasi Berbasis Peluang Investasi dan Ketersediaan Keuangan Internal. *Proceeding. Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang.
- Kallapur, S. & Trombley, M.K. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, Vol.27, No.3, pp.3-15.
- Lestari, H. 2004. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. *Proceeding. Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali.
- Myers, S.C. 1997. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economic*, Vol.5, pp. 147-175.
- McLellan, M.J. 2001. Investment Opportunity Sets, Accounting-Based Regulatory Contracts and Accounting Discretion. *Managerial Finance*, Vol.27, No.3, hal.16-30.
- Nugroho, J. A., & Hartono, J. 2002. Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya terhadap Realisasi Pertumbuhan. *Simposium Nasional Akuntansi V*, hal. 192-212.
- Pagalung, G. 2002. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang.
- Pakaryaningsih, E. 2004. Tax Position, Investment Opportunity Set (IOS) and Signalling Effect as A Determinant of Leverage and Dividend Policy Simultaneity (An Empirical Study on Jakarta Stock Exchange). *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali.
- Puspitasari, N. & Gumanti, T.A. 2005. Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perubahan Publik di Indonesia Tahun 1999-2003. *Simposium Riset Ekonomi II*. Surabaya.
- Widayanti, R., & Rita, M.R. 2004. Reaksi Pasar dan Pertumbuhan Investasi Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)*, Vol.X, No.1 (Maret), hal.76-91.
- Subekti, I., & Suprapti. 2002. Asosiasi Antara Potensi Pertumbuhan Perusahaan dengan Volume Perdagangan Saham dan Asimetri Informasi. *Simposium Nasional Akuntansi V*, hal.356-370.
- \_\_\_\_\_ & Kusuma, I.W. 2000. Asosiasi Antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Simposium Nasional Akuntansi III*, hal.820-850.

Sudarsi, S. 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Pay Out Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9, No.1, hal.76-88.

Yuniningsih. 2002. Interdependensi antara Kebijakan Dividen Pay Out Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 9, No. 2, September, hal.164-182.