

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia (BEI, atau *Indonesian Stock Exchange/IDX*) merupakan bursa hasil penggabungan dari BEJ dengan BES. Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung BEJ sebagai pasar saham dengan BES sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Dan tanggal tersebut ditetapkan sebagai hari BEI.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sistem JATS ini sendiri direncanakan akan digantikan sistem baru yang akan disediakan OMX.

Bursa Efek Indonesia berpusat di kawasan Niaga Sudirman Jl. Jend. Sudirman 52-53 Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini BEI mempunyai 7 macam indeks saham, yaitu:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi indeks.

2. Indeks sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sector.
3. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
4. Indeks individual, merupakan indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
5. *Jakarta Islamic Index*, merupakan indeks perdagangan saham syariah.
6. Indeks papan utama dan papan pengembangan, merupakan indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok papan utama dan papan pengembangan.
7. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas.
(http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia)

Beberapa sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

1. Sektor makanan dan minuman (*food and beverages*)
2. Sektor industri tembakau (*tobacco manufactures*)
3. Sektor hasil pemintalan tekstil (*textile mill products*)
4. Sektor hasil pakaian dan tekstil lainnya (*apparel and other textile products*)
5. Sektor hasil kayu dan hasil hutan (*lumber and wood products*)
6. Sektor hasil kertas dan sejenisnya (*paper and allied products*)
7. Sektor hasil kimia dan sejenisnya (*chemical and allied products*)
8. Sektor bahan perekat (*adhesive*)
9. Sektor hasil plastik dan kaca (*plastics and glass products*)

10. Sektor semen (*cement*)
11. Sektor hasil logam dan sejenisnya (*metal and allied products*)
12. Sektor hasil fabrikasi dan sejenisnya (*fabricated and allied products*)
13. Sektor hasil batu, tanah liat, kaca, dan beton (*stone, clay, glass, and concrete products*)
14. Sektor kabel (*cable*)
15. Sektor elektronik dan peralatan kantor (*electronic and office equipment*)
16. Sektor hasil otomotif dan sejenisnya (*automotive and allied products*)
17. Sektor peralatan fotografi (*photographic equipment*)
18. Sektor farmasi (*pharmaceuticals*). (*Indonesian Capital Market and Directory/ICMD*)

B. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Objek dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2004-2007. Hasil pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan selama periode penelitian, yang digolongkan menjadi dua subsampel yaitu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi dan rendah.

Pengklasifikasian tersebut diperoleh dari indeks faktor yang diurutkan mulai dari tertinggi sampai pada terendah. Empat puluh persen indeks tertinggi merupakan klasifikasi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi, sebaliknya 40% indeks terendah merupakan klasifikasi perusahaan dengan pertumbuhan rendah. Sampel yang indeks faktornya terletak ditengah

sebanyak 20% akan dihilangkan dari sampel karena dianggap kurang ekstrem untuk membedakan klasifikasi pertumbuhan perusahaan (Hair dkk, 1995 dalam Subekti dan Kusuma, 2001).

Rincian jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007	150
Perusahaan yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahun 2004 s/d 2007	(1)
Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahun 2004 s/d 2007	149
Perusahaan yang memiliki laba dan ekuitas negatif pada tahun 2004 s/d 2007	(1)
Perusahaan yang tidak memiliki laba dan ekuitas negatif pada tahun 2004 s/d 2007	148
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2004 s/d 2007	(123)
Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2004 s/d 2007	25
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	25
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan sedang	(5)
perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah dan tinggi	20
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah	10
Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi	10

C. Hasil Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan *SPSS 15.00 for windows*.

Hasil output statistik deskriptif dari data penelitian disajikan dalam tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std.Deviasi
Perusahaan dengan IOS tinggi			
DER	40	1,27620	0,862781
DPR	40	0,52780	0,280622
ROA	40	0,13920	0,109436
Perusahaan dengan IOS rendah			
DER	40	0,79043	0,583340
DPR	40	0,40843	0,480906
ROA	40	0,07987	0,037275

Sumber: Lampiran 10

Hasil statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 4.2 akan memberikan gambaran umum perusahaan yang terdiri atas variabel Set Kesempatan Investasi (IOS), Kebijakan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR) dan Profitabilitas perusahaan (ROA) dengan jumlah sampel (N) sebanyak 80 sampel.

Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata variabel Kebijakan Pendanaan (DER) untuk perusahaan dengan IOS tinggi sebesar 1,27620 dengan deviasi standar 0,862781. Rata-rata variabel Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,52780 dengan standar deviasi 0,280622. Rata-rata variabel Profitabilitas perusahaan (ROA) sebesar 0,13920 dengan standar deviasi 0,109436.

Rata-rata variabel Kebijakan Pendanaan (DER) untuk perusahaan dengan IOS rendah sebesar 0,79043 dengan deviasi standar 0,583340. Rata-rata variabel Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,40843 dengan standar deviasi 0,480906. Rata-rata variabel Profitabilitas perusahaan (ROA) sebesar 0,07987 dengan standar deviasi 0,037275.

2. Analisis Faktor

Prosedur analisis faktor dilakukan untuk meringkas (*summarize*) informasi yang ada dalam variabel asli (*awal*) menjadi satu variate (*factor*) (Ghozali, 2006). Mengingat pengukuran secara langsung terhadap variabel IOS tidak dapat dilakukan, maka analisis faktor digunakan untuk membentuk proksi IOS yaitu dengan mengkomposit tiga variabel IOS menjadi satu variabel IOS. Variabel dependen (IOS) dalam penelitian ini diproksi menggunakan tiga variabel asli, yaitu: rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), *market to book value of assets* (MVABVA), dan *price earning ratio* (PER).

Jumlah faktor yang dapat digunakan sesuai dengan jumlah variabel IOS, tetapi jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu atau jumlah suatu nilai *eigenvalues* sama atau melampaui nilai total *communalities* dari seluruh variabel yang digunakan (Hair dkk, 1995 dalam Subekti dan Kusuma, 2001).

Tabel 4.3
Faktor Analisis

Faktor	1	2	3
Eigenvalues	2,304	0,686	0,010

IOS	MVEBVE	MVABVA	PER
Fact_1	0,970	0,956	0,670

Sumber: Lampiran 8

Dari hasil output faktor analisis pada tabel 4.3 diatas diketahui bahwa yang dapat dipakai sebagai faktor ada satu faktor. Hal ini dipilih karena nilai *eigenvalues* lebih dari 1 yaitu faktor satu (2,304). Selanjutnya dilakukan proses rotasi, tujuan rotasi untuk memperjelas variabel yang masuk untuk faktor tertentu dengan melakukan ekstraksi terhadap sekumpulan faktor yang ada sehingga terbentuk 1 atau lebih faktor. Dari hasil rotasi diperoleh faktor satu yaitu MVEBVE, MVABVA, dan PER mempunyai nilai 0,970, 0,956 dan 0,670. Dari proses ini muncul skor faktor yang digunakan sebagai proksi IOS.

Skor faktor (lampiran 9) diperoleh dengan menjumlahkan hasil perkalian nilai komponen faktor dengan nilai variabel MVEBVE, MVABVA dan PER. Penjumlahan tersebut kemudian diperingkat mulai dari yang terbesar sampai yang terkecil.

Contoh perhitungan skor faktor (IOS) FAST:

$$\begin{aligned} \text{IOS} &= (0,970 \times 2,616) + (0,956 \times 1,971) + (0,670 \times 12,120) \\ &= 12,542 \end{aligned}$$

Perhitungan skor faktor secara keseluruhan terdapat pada lampiran 9.

Selanjutnya 40% tertinggi merupakan kelompok perusahaan dengan IOS tinggi, sedangkan sisanya merupakan kelompok perusahaan dengan IOS rendah. Dua puluh persen di tengah merupakan kelompok perusahaan dengan pertumbuhan sedang, sehingga dikeluarkan dari analisis (Hair dkk, 1995 dalam Subekti dan Kusuma, 2001).

Daftar perusahaan yang digunakan sebagai sampel setelah dilakukan analisis faktor untuk mengklasifikasikan sampel ke dalam perusahaan IOS rendah dan IOS tinggi disajikan pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Daftar Perusahaan Sampel

Perusahaan IOS Tinggi			Perusahaan IOS Rendah		
No	KODE	Nama Perusahaan	No	KODE	Nama Perusahaan
1	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	1	AKRA	AKR Corporation Tbk
2	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk	2	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
3	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	3	MYOR	Mayora Indah Tbk
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	4	ASGR	Astra Graphia Tbk
5	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	5	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
6	CTBN	Citra Tubindo Tbk	6	BATA	Sepatu Bata Tbk
7	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	7	AUTO	Astra Otoparts Tbk
8	UNTR	United Tractor Tbk	8	LTLS	Lautan Luas Tbk
9	TURI	Tunas Ridean Tbk	9	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
10	MERK	Merck Tbk	10	LION	Lion Metal Works Tbk

3. Persamaan Regresi

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik. Uji hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh Kebijakan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), dan Profitabilitas Perusahaan (ROA) terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS).

Berdasarkan tabel 4.8 maka dapat dibuat model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{\text{IOS}}{1 - \text{IOS}} = -5,349 + 2,211\text{DER} + 0,846\text{DPR} + 27,066\text{ROA}$$

Keterangan:

- a. Nilai konstanta sebesar -5,349 menyatakan bahwa, jika variabel kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas perusahaan dianggap konstan, apabila IOS sebesar -5,349.
- b. Koefisien regresi kebijakan pendanaan (DER) sebesar 2,211 menyatakan bahwa, setiap penambahan kebijakan pendanaan sebesar 1 akan meningkatkan IOS sebesar 2,211.
- c. Koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,846 menyatakan bahwa, setiap penambahan kebijakan dividen sebesar 1 akan meningkatkan IOS sebesar 0,846.
- d. Koefisien regresi profitabilitas perusahaan (ROA) sebesar 27,066 menyatakan bahwa, setiap penambahan profitabilitas perusahaan sebesar 1 akan meningkatkan IOS sebesar 27,066.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Pengujian Kelayakan Model Regresi

Untuk melihat kelayakan model regresi dalam memprediksi digunakan uji *Chi-Square Hosmer and Lemeshow*.

Tabel 4.5
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6,047	8	0,642

Sumber: Lampiran 11

Tabel 4.5 memperlihatkan nilai *Chi-Square* sebesar 6,047 dengan nilai signifikansi 0,642 > taraf sig 0,05, berarti model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati (Ghozali, 2006).

2. Menilai Model Fit

Penilaian keseluruhan model regresi menggunakan nilai *-2Log Likelihood* dimana jika terjadi penurunan dalam nilai *-2Log Likelihood* pada blok kedua dibandingkan dengan blok pertama maka dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Santosa, 2005).

Tabel 4.6
Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan -2LL Akhir

-2 Log Likelihood	Nilai
Awal (Block Number=0)	110,904
Akhir (Block Number=1)	71,979

Sumber: Lampiran 11

Tabel 4.6 memperlihatkan angka -2LL awal (*block number=0*) sebesar 110,904, sedangkan angka -2LL akhir (*block number=1*) mengalami

penurunan menjadi 71,979. Dengan hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa model regresi kedua lebih baik dalam memprediksi IOS.

3. Matrik Klasifikasi

Matrik klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi set kesempatan investasi (IOS).

Tabel 4.7
Matrik Klasifikasi

Observed	Predicted		
	IOS		Percentage Correct
	IOS Rendah	IOS Tinggi	
Step 1 IOS Rendah	33	7	82,5
IOS Tinggi	8	32	80,0
Overall Percentage			81,3

Sumber: Lampiran 11

Tabel 4.7 memperlihatkan bahwa nilai prediksi IOS tinggi adalah 32 dan IOS rendah adalah 33, dengan ketepatan prediksi klasifikasi yang diamati untuk IOS tinggi adalah 80% dan IOS rendah adalah 82,5%. Secara keseluruhan hasil klasifikasi menunjukkan persentase ketepatan klasifikasi adalah sebesar 81,3%.

4. Menguji Koefisien Regresi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh keandalan masing-masing koefisien atau dengan kata lain secara parsial pengaruh variabel independen yaitu kebijakan pendanaan (DER), kebijakan dividen

(DPR), dan profitabilitas perusahaan (ROA) terhadap set kesempatan investasi (IOS) dapat dikatakan diterima atau ditolak.

Kriteria pengujian:

- a. Jika nilai $P.value$ (sig.) $> \alpha$ (0,05) H_0 diterima (tidak signifikan)
- b. Jika nilai $P.value$ (sig.) $< \alpha$ (0,05) H_0 ditolak (signifikan)

Pada rumusan masalah yang dikemukakan pada awal bab, maka berdasarkan analisis regresi logistik diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8
Koefisien Regresi

	B	Wald	Sig.	Keterangan
Constant	-5,349	18,701	0,000	Signifikan
DER	2,211	16,998	0,000	Signifikan
DPR	0,846	1,604	0,205	Tdk Signifikan
ROA	27,066	12,110	0,001	Signifikan

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.8 diatas maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Dari hasil analisis diperoleh nilai koefisien regresi antara kebijakan pendanaan yang diproksi dengan *debt to equity ratio* (DER) dengan set kesempatan investasi (IOS) sebesar 2,211 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000 $<$ taraf signifikan yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti secara parsial kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama (H_1), karena memiliki arah yang berbeda dengan hipotesis yang diajukan.

2) Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Dari hasil analisis diperoleh nilai koefisien regresi antara kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan set kesempatan investasi (IOS) sebesar 0,846 dengan nilai probabilitas sebesar $0,205 >$ taraf signifikan yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti secara parsial kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua (H2).

3) Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Dari hasil analisis diperoleh nilai koefisien regresi antara profitabilitas perusahaan (ROA) dengan set kesempatan investasi (IOS) sebesar 27,066 dengan nilai probabilitas sebesar $0,001 <$ taraf signifikan yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti secara parsial profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga (H3).

5. Uji Secara Simultan

Pengujian secara simultan dengan melihat tabel *Omnibus Test of Model Coefficient* pada nilai *Chi square*.

Tabel 4.9
Omnibus Test of Model Coefficient

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	38,925	3	0,000
	Block	38,925	3	0,000
	Model	38,925	3	0,000

Sumber: Lampiran 11

Hasil perhitungan pada tabel 4.9 memperlihatkan nilai *chi-square* yang diperoleh sebesar 38,925 dengan nilai probabilitas sebesar $0,000 < \text{taraf signifikan}$ yang ditetapkan sebesar 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan variabel-variabel kebijakan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas perusahaan (ROA) secara bersama-sama terhadap variabel set kesempatan investasi (IOS) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

6. Koefisien Determinasi

Nilai *Nagelkerke R square* dapat diinterpretasikan seperti R square pada regresi berganda (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan nilai *Nagelkerke R square* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Nilai Nagelkerke R Square

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	71,979	0,385	0,514

Sumber: Lampiran 11

Tabel 4.10 memperlihatkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,514 menunjukkan bahwa 51,4% variabel set kesempatan investasi (IOS) dapat dijelaskan oleh faktor-faktor kebijakan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas perusahaan (ROA).

E. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Akhmad dan Lela H (2007) yang menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki peluang investasi yang besar, akan memerlukan tambahan dana yang juga besar untuk mendanai peluang investasi yang akan dipilih. Semakin besar peluang investasi, diharapkan perusahaan akan memperoleh keuntungan yang tinggi, sehingga penggunaan utang yang besar tidak menjadi suatu masalah bagi perusahaan. Karena perusahaan mampu untuk menutup kewajiban-kewajibannya dari hasil investasi yang menguntungkan tersebut.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Akhmad dan Lela H (2007) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Ketidaksesuaian penelitian ini dikarenakan perusahaan lebih mengupayakan uang kas sebaiknya ditahan untuk menjadi tambahan dana internal bagi perusahaan daripada dibagikan kepada pemegang saham. Di samping hal tersebut dari pihak manajemen sekaligus pemegang saham cenderung untuk memilih kompensasi berupa gaji dan bonus atau insentif jangka panjang lainnya

dibandingkan dividen. Para investor juga akan merasa aman dan lebih untung jika dana mereka yang berbentuk dividen tersebut di investasikan kembali ke dalam investasi yang lebih profitable.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Akhmad dan Lela H (2007) yang menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Sebagian dari profitabilitas tersebut akan ditanamkan lagi dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang diprosikan dalam bentuk perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba yang besar, akan memiliki kesempatan besar untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama.