

**PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, RISIKO SISTEMATIS DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**

ARTIKEL



Oleh :
LISA RAHMA YANI
2009 / 98651

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

**PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, RESIKO SISTEMATIS DAN
PROFITABILITAS TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET***

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2010-2012)**

Lisa Rahma Yani

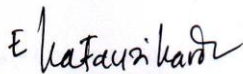
98651/2009

**Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
Maret 2014 dan telah diperiksa/ditetujui oleh kedua pembimbing**

Padang, Januari 2014

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak
NIP.19710522 200003 2 001

Pembimbing II



Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19741125 200501 1 002

**PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, RESIKO SISTEMATIS DAN PROFITABILITAS
TERHADAP *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2010-2012)**

Lisa Rahma Yani
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jalan Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: lisa_rahmannel@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris sejauh mana pengaruh kebijakan deviden, resiko sistematis dan profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 33 perusahaan. Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) kebijakan deviden berpengaruh signifikan negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (H1 diterima). 2) resiko sistematis tidak berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (H2 ditolak). 3) profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *Investment Opportunity Set* (H3 diterima).

Saran peneliti dalam penelitian ini yaitu 1. Penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan utang, solvabilitas dan aktifitas sebagai variabel independen yang mempengaruhi *investment opportunity set* semakin banyak variabel yang diteliti maka akan semakin nampak IOS pada perusahaan. 2. Penelitian selanjutnya agar meneliti lebih dari tiga tahun karena semakin lama meneliti maka semakin nampak keadaan perusahaan secara keseluruhannya.

Kata Kunci : kebijakan deviden, resiko sistematis, profitabilitas, *investment opportunity set*

Abstract

This study aims to test and find empirical evidence of the extent of the effect of dividend policy , systematic risk and profitabilitas of the Investment Opportunity Set .The population in this study is a manufacturing company , which is listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2012 . The selection of the sample using purposive sampling as many as 33 companies . The research data obtained from financial statements . The type of data used are secondary data with multiple linear regression analysis . The results show that : 1) the dividend policy significant negative effect on Investment Opportunity Set (H1 accepted) . 2) systematic risk is not a positive influence on Investment Opportunity Set (H2 is rejected) . 3) a significant positive effect on theprofitability of Investment Opportunity Set (H3 acceptable) .

Suggestions researchers in this study are 1 . Subsequent research in order to use debt , solvency and activity as independent variables that affect investment opportunity set more variables studied the more it will appear on the company 's IOS . 2 . Future studies that reseach more than three years because of the longer examine the more visible the state of the company as a whole .

Keywords : *dividend policy , systematic risk , profitability , investment opportunity set*

I. PENDAHULUAN

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001:3), sedangkan menurut Gaver dan Gaver (1995) dalam Dina (2011), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Menurut Kusuma (2000), dalam Suchan dan Sudarman (2010), IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset-in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang. Komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang yang diproksikan dengan IOS.

Berdasarkan pengertian IOS di atas dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang dengan nilai atau return atau prospek sebagai hasil dari keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan untuk menghasilkan nilai perusahaan. IOS diukur dengan *market to book value asset* (MBVA) karena MBVA merupakan proksi yang paling informatif memiliki kandungan informasi yang mampu menjelaskan IOS dengan baik dan valid dibandingkan proksi-proksi yang lain menurut Adam dan Goyal (2007), dalam Dina (2011).

IOS dijadikan dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan dimasa depan, apakah

suatu perusahaan tumbuh atau tidak tumbuh. Kaaro (2002) dalam Dina (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan di masa datang adalah relevan untuk memprediksi *expented return*, karena pertumbuhan masa depan sebuah implikasi dari IOS. Rita dan Sodiq (2008) mengatakan IOS menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size sementara set kesempatan investasi merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki *net present value* yang positif (Kallapur dan Tombley (2001) dalam Rita dan Sodiq(2008)).

IOS dipengaruhi oleh kebijakan deviden yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Sartono (2001) dalam Adrizal (2012) kebijakan deviden adalah kebijakan yang memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu tahun periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk deviden dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa depan. Semakin besar investasi semakin berkurang deviden yang dibagikan karena untuk meningkatkan nilai perusahaan disamping membuat kebijakan deviden maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan IOS sebaik-baiknya dengan cara meningkatkan skala produksi. Jadi semakin kecil deviden yang dibagikan pada investor maka akan semakin besar IOS bagi perusahaan. Seorang investor akan merasa lebih senang apabila devidennya ditahan untuk saat ini asalkan dikemudian hari akan memperoleh deviden yang lebih besar dari pada hari kemarin.

Menurut Tandelilin (1997) dalam Desmi Latifah (2012), beta

tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga, maupun nilai tukar tetapi risiko sistematis juga dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan. Informasi terkait fundamental perusahaan menjadi penting bagi investor karena informasi fundamental lebih menggambarkan risiko dan return yang akan diterima investor di masa mendatang. Pendapat secara umum memang mengatakan bahwa risiko sistematis hanya dipengaruhi oleh variabel makro atau kondisi pasar tetapi informasi fundamental pada dasarnya lebih menggambarkan harga saham perusahaan sehingga perkiraan terhadap risiko sistematis dan return dapat menggunakan informasi dari fundamental perusahaan.

Risiko yang tinggi membuat investor menginginkan return yang tinggi pula karena seorang investor tidak mau berinvestasi pada perusahaan yang berisiko namun return yang diberikan juga kecil. Kecilnya return yang di berikan pada saat terjadinya risiko sistematis akan membuat investor takut akan mengalami kerugian. Perusahaan yang memberikan return yang tinggi pada saat terjadinya risiko sistematis akan membuat investor lebih tertarik berinvestasi sehingga semakin banyaknya investor berinvestasi pada perusahaan akan semakin banyak modal yang tertanam pada perusahaan sehingga perusahaan dapat memanfaatkan IOS pada perusahaan walaupun perekonomian negara lagi labil. Risiko sistematis diukur dengan beta (Gagaring, 2003).

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah

karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Sofyan, 2011:304). Meningkatkan atau menurunnya kinerja sebuah perusahaan identik dengan profitabilitas dan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana dan modal yang bersumber dari pemilik, menghasilkan peningkatan laba yang membuat IOS pada perusahaan semakin meningkat. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kas yang tersedia di perusahaan untuk mendanai kesempatan investasi yang ada, dan sebaliknya semakin kecil profitabilitas, maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan internal. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena sebagian besar profitabilitas akan ditanamkan kembali dalam bentuk investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan juga akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan memanfaatkan kesempatan investasi yang tersedia dengan cara membuka lini atau cabang yang baru serta memperbesar investasi atau membuka investasi baru terkait dengan perusahaan induknya. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Profitabilitas diukur dengan *return on asset* (Rita dan Sodik, 2008).

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, resiko sistematis dan profitabilitas terhadap *investment opportunitu set*. Beda penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian

sebelumnya yaitu dalam hal pengukuran variabel dan waktu penelitian. Pengukuran variabel berbeda dengan penelitian sebelumnya adalah *investment opportunity set*. Penelitian yang akan dilakukan ini menggunakan proksi harga yaitu MBVA. Sampel perusahaan peneliti menggunakan perusahaan yang memiliki Laporan Keuangan tahun 2010-2012.. Hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan khususnya bagi manajemen diharapkan dapat bermanfaat sebagai informasi penggunaan tolok ukur untuk mengukur nilai dan kinerja perusahaan ataupun unit bisnis. Bagi akademis, memberikan sumbangan kajian tentang pengaruh kebijakan deviden, risiko sistematis, dan profitabilitas terhadap IOS sebagai bahan untuk mengembangkan materi perkuliahan sebagai tambahan ilmu dari realita yang ada.

II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. *Investment Opportunity Set*

Laporan keuangan merupakan media komunikasi yang menghubungkan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Laporan keuangan diharapkan dapat memberikan informasi bagi (calon) investor dan (calon) kreditur guna mengambil keputusan terkait dengan investasi dana mereka. Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan. Data-data keuangan tersebut akan lebih berarti bila dianalisa lebih lanjut sehingga dapat diperoleh informasi yang dapat mendukung pengambilan

keputusan. Informasi keuangan ekonomi masa lalu (*historical*) dalam laporan keuangan digunakan sebagian pihak sebagai dasar menilai perusahaan, namun hal ini dapat menilai perusahaan berdasarkan nilai bukunya, sementara pihak lain memandang nilai perusahaan bukan hanya dari aset yang mereka miliki tapi juga investasi yang akan dikeluarkan di masa datang. Adanya pilihan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa datang merupakan kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Pilihan-pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS).

IOS perusahaan merupakan karakteristik yang penting bagi perusahaan bahwa IOS kini telah sangat mempengaruhi cara perusahaan dipandang manajer, pemilik, investor dan kreditur. Dengan menggunakan berbagai alternatif proksi IOS sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa depan. Opsi investasi masa depan ini kemudian dikenal sebagai IOS.

2. Kebijakan Deviden

Deviden adalah pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham disebut sebagai *Deviden Payout Ratio*, sedangkan kebijakan deviden adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (deviden) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan).

Salah satu kebijakan deviden yang harus diambil oleh manajemen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk deviden dan sebagian lagi ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Kebijakan deviden perusahaan sebagai keputusan pembelanjaan tersendiri yang melibatkan penahanan pendapatan berupa laba ditahan atau membayarkan sebagian / semuanya kepada para pemegang saham sebagai deviden kas. Sepanjang perusahaan mempunyai proyek investasi yang mempunyai laba melebihi yang disyaratkan maka perusahaan akan menggunakan kelebihan tersebut dan ditambah agio saham (kelebihan harga sekuritas di atas nilai nominal) untuk mendukung pembelanjaan proyek tersebut. Apabila pendapatannya sisa setelah digunakan untuk membelanjai semua kesempatan investasi yang diterima, maka sisanya digunakan untuk membayar deviden kas kepada para pemegang saham. Apabila laba yang ditahan ditambah surat berharga yang ada masih kurang untuk membelanjai proyek investasi tersebut, maka perusahaan akan mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kekurangannya.

3. Resiko Sistematis

Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Contoh risiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan suku bunga dan siklus ekonomi. Untuk mengurangi risiko sistematis, investor dapat melakukan lindung nilai (*hedging*) di *futures*

market atau di *option market*. Cara lain untuk mengurangi risiko sistematis adalah memahami perilaku siklus ekonomi dan tanda-tanda awal (*leading indicator*) pergantian siklus ekonomi. Dalam siklus ekonomi *recovery* dan *expansion*, investasi yang paling menguntungkan adalah dalam saham emiten yang membuat produk tahan lama, sedangkan dalam siklus *recession* dan *depression* lebih baik berinvestasi dalam saham emiten yang membuat produk tidak tahan lama. Apabila ada tanda-tanda awal pergantian siklus dari *depression* ke *recovery* atau dari *expansion* ke *recession*, maka investor harus segera mengganti jenis sekuritas (*shifting asset*) sebelum kerugian yang lebih besar terjadi.

4. Profitabilitas

Profitabilitas atau rentabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Sofyan,2011:304). Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga Operating Ratio.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

3. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
4. Untuk mengukur produktifitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

Kerangka Konseptual

Kebijakan deviden berkaitan dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Seorang investor akan lebih tertarik apabila memperoleh deviden yang tinggi sesegera mungkin untuk memenuhi kebutuhannya namun apabila perusahaan tersebut mampu memberikan lebih dikemudian hari maka investor akan bersedia dividennya ditahan untuk sementara waktu. Bagi perusahaan yang tidak tumbuh akan membagikan devidennya dengan segera mungkin karena dari pada di investasikan pada hal yang tidak menguntungkan lebih baik dibagikan kepada para pemegang saham, sedangkan perusahaan yang tumbuh akan menahan sebagian deviden untuk melakukan peningkatan pertumbuhan perusahaan. Apabila deviden yang dibagikan keseluruhannya maka akan sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Dividen yang tersedia akan digunakan perusahaan untuk meningkatkan skala produksi sehingga akan membuat *investment opportunity set* juga meningkat.

Risiko sistematis (beta) yang tinggi menyebabkan investor menginginkan return yang tinggi karena seorang investor tidak mau menanggung risiko yang tinggi tanpa memperoleh imbalan yang tinggi. Tingginya return yang dibagikan perusahaan yang mempunyai risiko

investasi yang tinggi akan lebih menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Banyaknya investor berinvestasi pada perusahaan yang membagikan return yang tinggi akan membuat meningkatnya modal pada perusahaan. Modal pada perusahaan dapat dimanfaatkan untuk pembelian aset perusahaan yang dapat meningkatkan laba perusahaan membuat *investment opportunity set* pada perusahaan cenderung meningkat.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi pula dan seorang investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki laba yang tinggi karena dengan laba yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka lini dan cabang serta memperbesar investasi atau membuka investasi yang baru terkait dengan perusahaan induknya. Peningkatan profit sebuah perusahaan membuat kelebihan laba yang diproyeksikan untuk membeli peralatan, mesin atau aset menjadi semakin besar, hal ini dilakukan untuk mengantisipasi terjadinya lonjakan permintaan pasar. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas perusahaan akan meningkatkan *investment opportunity set* sebuah perusahaan.

Gambar 1 kerangka konseptual (lampiran)

Hipotesis

Kebijakan Deviden

Menurut Suchan dan Sudarma (2010) kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap *investment opportunity set* (IOS), artinya perusahaan tumbuh cenderung tidak membagikan deviden dibandingkan dengan perusahaan IOS rendah, hal ini terjadi akibat perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan kas yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan investasinya dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah. Menurut Rita dan Sodiq (2008), kebijakan deviden yang diproksikan dengan dividend yield berhubungan negatif terhadap kesempatan investasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah lebih cenderung untuk membayar deviden lebih besar agar dapat mengalihkan sumber dana agar tidak ditanamkan pada proyek dengan *net present value* negatif.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesisnya adalah
H1 : Kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap *investment opportunity set*.

Resiko Sistematis

Menurut Tatang (2008), risiko sistematis berhubungan positif dengan *investment opportunity set*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko sistematis maka akan semakin tinggi peluang investasi yang akan diperoleh perusahaan. Risiko yang tinggi akan mensyaratkan *return* yang tinggi sebaliknya risiko yang rendah

mensyaratkan *return* yang rendah juga.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesisnya adalah
H2 : Risiko Sistematis berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*.

Profitabilitas

Menurut Rita dan Sodiq (2008), profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*. Profitabilitas perusahaan yang diproksikan dalam bentuk perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba yang besar akan memiliki kesempatan yang sama. Menurut Elvira (2010), peningkatan profit sebuah perusahaan membuat kelebihan laba yang diproyeksikan untuk membeli peralatan, mesin atau asset menjadi semakin besar. Hal ini mungkin dikarenakan aliran kas yang keadaanya stabil sehingga kebutuhan dana perusahaan secara internal terpenuhi dengan besarnya aliran kas yang diterima oleh perusahaan oleh karena itu, tingkat pertumbuhan perusahaan juga cenderung tinggi.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-20112

2. Memiliki laporan keuangan yang lengkap
3. Memiliki laba yang positif.
4. Membagikan deviden

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Investment Opportunity Set

Set kesempatan investasi merupakan variabel dependen yang di proksi dengan proksi IOS berbasis harga *Market to Book Value of Asset* (MBVA). MBVA ini diperoleh dari persamaan :

$$MBVA = \frac{(\text{total aset-total ekuitas}) + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{Total aset}}$$

Variabel Independen Kebijakan Dividen

Kebijaka deviden diukur dengan menggunakan *divident yield* atau (DY)

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{Harga saham per lembar}}$$

Resiko Sistematis

Risiko Investasi dapat dilihat dari beta, dengan rumus

$$R_{it} = \alpha + \beta r_{mt}$$

Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan return on asset (ROA)

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total aset}}$$

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel penelitian berjumlah 33 perusahaan dari 130 populasi. Jumlah daftar perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 1 (lampiran).

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian persamaan regresi berganda data memenuhi kriteria normalitas.

Berdasarkan tabel 2 (lampiran), dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikan lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu $0,252 > 0,05$ yang berarti residual terdistribusi secara normal.

Berdasarkan tabel 3 (lampiran) dapat dilihat hasil perhitungan nilai VIF dan *tolerance*. Masing- masing variabel bebas tersebut memiliki nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,1$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Berdasarkan tabel 4 (lampiran 2) dapat dilihat bahwa hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa level sig $> 0,05$. Sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

Berdasarkan tabel 5 (lampiran 2) dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin-Watson* $1,736 < DW < 2,264$. Hasil pengujian menunjukkan nilai DW sebesar 2,171. Jadi, penelitian bebas dari autokorelasi yang artinya tidak ada korelasi nilai variabel dependen dengan variabel itu sendiri

baik nilai periode sebelumnya maupun nilai sesudahnya.

Pengujian Model Penelitian

Uji F

Hasil pengolahan data menunjukkan hasil yang signifikan pada 0,000 ($\text{sig } 0,000 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix* atau secara simultan dijelaskan oleh variabel kebijakan deviden, resiko sistematis dan profitabilitas.

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,694. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel bebas yaitu kebijakan deviden, resiko sistematis dan profitabilitas terhadap variabel terikat yaitu *investment opportunity set* 67,6% sedangkan 33,4% ditentukan oleh faktor lain. Nilai *Adjusted R Square* dapat dilihat pada tabel 7 (lampiran).

Analisis Regresi Berganda

Hasil analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara keseluruhan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan deviden, resiko sistematis dan profitabilitas terhadap variabel terikat yaitu *investment opportunity set*.

$$Y = -0,172 - 2,497 (X_1) - 0,20 (X_2) + 6,224 (X_3)$$

Pengujian Hipotesis

Hasil analisis pada tabel 6 (lampiran) dapat dilihat bahwa kebijakan deviden memiliki nilai signifikansi $0,000 < \alpha 0,05$. Nilai koefisien β dari variabel kebijakan

deviden bernilai negatif yaitu -2,497. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden (X_1) berpengaruh signifikan negatif terhadap *investment opportunity set* dan kesimpulannya **hipotesis 1 diterima**.

Hasil analisis pada tabel 6 (lampiran) dapat dilihat bahwa bahwa tingkat resiko sistematis memiliki nilai signifikansi $0,651 > \alpha 0,05$ dengan nilai β sebesar -0,020 menunjukkan arah negatif. Jadi dapat disimpulkan bahwa resiko sistematis (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set* dan kesimpulannya **hipotesis 2 ditolak**.

Hasil analisis pada tabel 6 (lampiran) dapat dilihat bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi $0,00 > \alpha 0,05$. Nilai koefisien β dari variabel profitabilitas bernilai positif yaitu 6,224. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (X_3) berpengaruh signifikan positif terhadap *investment opportunity set* dan kesimpulannya **hipotesis 3 diterima**.

Pembahasan

Pengujian hipotesis pertama, berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini maka pengaruh kebijakan deviden terhadap IOS berpengaruh signifikan negatif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Siti (2010), Novi dan Tatang (2008), Suchan dan Sudarma (2010), dan rita(2008). Deviden yang dibayarkan itu tergantung dari kebijakan manajemen perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan dalam memutuskan laba yang didapat akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden

maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya akan mengurangi dana interim perusahaan. Sebaliknya jika laba tersebut ditahan, maka kemampuan pemenuhan dana dari dalam akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi finansial perusahaan kuat karena rendahnya ketergantungan terhadap dana ekstern. Pembayaran deviden yang besar akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam berinvestasi sehingga mengakibatkan penurunan pertumbuhan perusahaan dengan demikian membayarkan deviden yang tidak terlalu besar supaya tidak mengorbankan peluang investasi yang dimiliki.

Deviden yang besar yaitu deviden yang berada di atas 25% karena dikhawatirkan akan kesulitan likuiditas perusahaan dimasa yang akan datang. Di data dapat dilihat bahwasanya rata-rata dividend yield pada perusahaan manufaktur dibawah 25%, Ini membuktikan bahwasanya perusahaan memberikan sedikit deviden. *Dividend yield* dari tahun 2010-2012 mengalami penurunan setiap tahunnya dan *market to book value asset* mengalami kenaikan setiap tahunnya. Penelitian ini terbukti bahwa semakin kecil deviden yang dibagikan semakin besar IOS perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua, Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini pengaruh resiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *investment opportunity set* ditemukan tetapi tidak signifikan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian tatang (2008) dan sejalan dengan penelitian Suchan dan Sudarma (2010).

Penyebab hipotesis ini ditolak adalah tingkat suku bunga mengalami penurunan dari tahun 2010-2012. Menurunnya tingkat suku bunga dapat

mempermudah para pelaku dunia usaha untuk memperoleh kredit dengan demikian mempermudah perusahaan untuk mendapatkan dananya. Penurunan tingkat suku bunga ini menunjukkan kestabilan ekonomi. Stabilitasnya ekonomi Indonesia ini menunjukkan resiko sistematis yang terjadi dalam perusahaan adalah kecil sehingga perusahaan mampu memanfaatkan kesempatan investasi yang ada.

Pengujian hipotesis ketiga,

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini pengaruh profitabilitas terhadap *investment opportunity set* adalah berpengaruh signifikan positif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Elvira (2010), Zahrotus dan Zuhrotun (2009), Gagaring (2003), dan Suchan dan Sudarma (2010). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terbentuk karena kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana dan modal yang bersumber dari pemilik, peningkatan laba membuat *investment opportunity set* pada perusahaan cenderung meningkat.

V. PENUTUP

Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan negatif terhadap *investment opportunity set*.

2. Hasil penelitian menyatakan bahwa resiko sistematis berpengaruh positif terhadap *investment opportunity set*.
3. Hasil penelitian menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *investment opportunity set*.

Saran

Saran peneliti dalam penelitian ini yaitu :

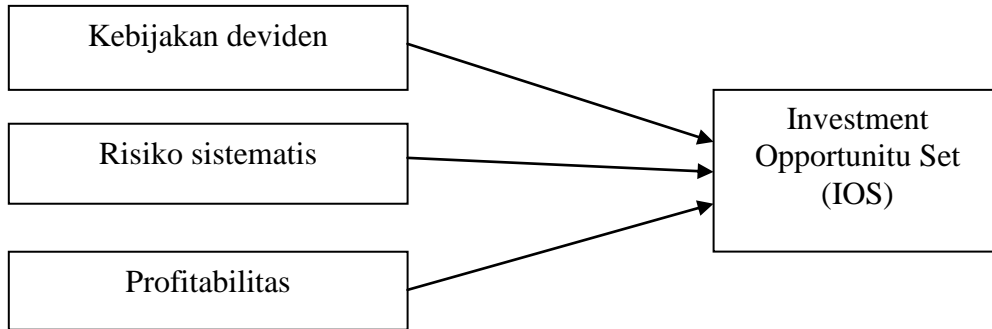
1. Penelitian-penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan utang, solvabilitas dan aktifitas sebagai variabel independen yang mempengaruhi *investment opportunity set* semakin banyak variabel yang diteliti maka akan semakin nampak IOS pada perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya agar meneliti lebih dari tiga tahun karena semakin lama meneliti maka semakin nampak keadaan perusahaan secara keseluruhannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adin mitarja. 2011. *Pengaruh likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas terhadap kesempatan investasi*. Universitas Veteran
- Adam, Tim Dan Vidhan K. Goyal. 2007. *The Invesment Opportunity And Its Proxy Variables. Hong Kong Universitas Of Science And Technology*, Jel Clasification:G31, D92, L72
- Brigham, E.F. Dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku 1*, Edisi Sembilan. Edisi Indonesia:Jakarta Erlangga
- Dina Hardianti . 2005 . *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Set Kesempatan Investasi Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Andalas
- Desmi Latifah. 2012 . *Pengaruh Leverage, Suku Bunga, dan Suku Bunga Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI*. Universitas Negeri Padang
- Elvira. 2010 . *Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas Terhadap Investment Opportunity Set Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Bung Hatta
- Gagaring Pagalung. 2003. *Pengaruh Keunggulan Dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*. Universitas Hasanudin. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vo. 6, No. 3 September 2003 Hal. 249-263
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 2008 .*Teori Dan Penerapan Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF
- Kallapur, S Dan M.A Trmbley. 1999. *The Association Between Investmen Opportunity Set Proxies And Realized Growt*. Journal Of Business Finance And Accounting, 26, Pp505-519.

- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Myers, S.C. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics*. 5: 147-175.
- Novi Puspita Dan Tatang Ary Gumanti. 2008 . *Siklus Kehidupan Perusahaan Dan Kaitannya Dengan Investment Opportunity Set, Resiko Dan Kinerja Finansial*. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, Vol.8 No.2. 2 Agustus 2008
- Rita kusumawati dan m. ssodiq.2008. analisis hubungan kebijakan utang, kebijakan deviden dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi. Universitas muhammadiyah yogyakarta.vol. xvi. no. 1 januari 2008: 75-82
- Siti Hidayatul Jamiyah. 2010. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi Pada Perusahaan yang Masuk di JII*. Universitas Islam Negeri Sunankalijaga Yogyakarta.
- Sofyan.2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke Empat.Yogyakarta:BPFE
- Subekti Imam dan Indra Kusuma. 2000. *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, SNA III .2000
- Suchan Dan Sudarma. 2010. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi*
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portofolio*. Cetakan Pertama, Yogyakarta:BPFE
- Tettet Fijriyanti dan Jogiyanto Hartono. 2004. *Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen*, SNA III, 2000
- Wild, John dkk. 2005 . *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat
- Willa Defara. 2012 . *Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. Universitas Negeri Padang
- www.idx.com
- Zohrotus Syarifah dan Zuhrotus. 2009. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set Pada Perusahaan Manufaktur*. SNA Vol. 7, No 2, Desember 2009 hal 131-246.

LAMPIRAN



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Tabel 1
Sampel Perusahaan

No	kode perusahaan	Nama perusahaan
1	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
2	AMFG	PT AMFG (Asahimas Flat Glass)
3	ASII	PT Astra International Tbk
4	AUTO	PT Astra Auto Part Tbk
5	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
6	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
7	BRNA	PT Berlina Tbk
8	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	CTBN	PT Citra Turbindo Tbk
10	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
11	EKAD	PT Ekadharma Internasional Tbk
12	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
13	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
14	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
15	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
16	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
18	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
19	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
20	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
21	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
22	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
23	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk

No	kode perusahaan	Nama perusahaan
24	MERK	PT Merck Tbk
25	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
26	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
27	SCCO	PT Supreme Cable Tbk
28	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
29	SMGR)	PT Semen Gresik Tbk
30	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
31	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
32	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
33	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk

Sumber: www.idx.co.id

UJI ASUMSI KLASIK

Tabel 2

Uji Normalitas Residual

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41483953
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.047
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.885
Asymp. Sig. (2-tailed)		.413

a. Test distribution is Normal.

Tabel 3
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DY	.979	1.022
	Beta	.946	1.057
	ROA	.956	1.045

a. Dependent Variable: Ln_y

Sumber: Data Olahan SPSS

Tabel 4
Uji Heterokedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.236	.060		3.963	.000
	DY	.417	.391	.108	1.066	.289
	Beta	-.011	.028	-.042	-.405	.687
	ROA	.466	.294	.163	1.586	.116

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber Data Olahan SPSS

Tabel 5
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.171

a. Predictors: (Constant), ROA, DY, Beta

b. Dependent Variable: Ln_y

Sumber: Data Olahan SPSS

UJI MODEL
Tabel 6
Regresi Berganda
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36.882	3	12.294	69.253	.000 ^a
	Residual	16.865	95	.178		
	Total	53.747	98			

a. Predictors: (Constant), ROA, DY, Beta

b. Dependent Variable: Ln_y

Sumber: Data Olahan SPSS

Tabel 7
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.828 ^a	.686	.676	.42134

a. Predictors: (Constant), ROA, DY, Beta

b. Dependent Variable: Ln_y

Sumber: Data Olahan SPSS

ANALISIS DESKRIPTIF

Tabel 8
Tingkat IOS
Tahun 2010-2012

No	Kode Perusahaan	MBVA		
		2010	2011	2012
1	ALMI	83,57	83,48	79,40
2	AMFG	128,42	125,92	136,76
3	ASII	251,99	244,99	218,41
4	AUTO	75,89	220,43	202,13
5	BATA	213,02	169,78	168,37
6	BRAM	91,37	85,89	86,95
7	BRNA	71,47	98,41	122,62
8	CPIN	494,13	428,50	498,56
9	DLTA	289,66	274,17	567,61

10	DVLA	178,42	160,68	197,82
11	EKAD	103,68	120,21	120,48
12	GDYR	108,44	96,94	99,53
13	GGRM	281,40	342,62	296,87
14	GJTL	143,28	151,41	117,00
15	HMSP	651,35	931,02	1034,52
16	INDF	155,04	116,38	129,03
17	INTP	397,39	359,11	381,08
18	JPFA	74,65	67,99	73,79
19	KAEF	86,07	135,43	228,52
20	KBLM	74,22	81,85	83,21
21	KLBF	117,46	104,72	577,09
22	MAIN	95,75	193,33	276,36
23	MASA	102,80	159,63	105,82
24	MERK	513,69	523,32	624,74
25	MLBI	568,04	676,16	1415,62
26	MRAT	84,65	65,82	61,32
27	SCCO	98,05	108,46	114,77
28	SMCB	199,82	183,46	213,44
29	SMGR	383,02	371,09	382,03
30	SMSM	195,69	188,50	285,32
31	TKIM	88,46	83,30	81,33
32	TOTO	59,89	61,71	62,65
33	TSPC	241,82	298,31	389,43
	Rata-rata	203,11	221,61	285,84
	Maksimal	651,35	931,02	1415,62
	Minimal	59,89	61,71	61,32

Tabel 9
Kebijakan Deviden
Tahun 2010-2012

No	Kode	Divident yield		
	Perusahaan	2010	2011	2012
1	ALMI	8,33	5,49	3,08
2	AMFG	1,38	1,22	0,96
3	ASII	8,62	2,68	2,86
4	AUTO	18,16	3,09	2,30
5	BATA	1,92	2,24	2,61
6	BRAM	5,21	6,98	5,83
7	BRNA	28,13	25,42	3,33
8	CPIN	3,52	1,95	1,31
9	DLTA	8,75	9,87	4,51

10	DVLA	2,56	2,74	2,04
11	EKAD	3,92	2,50	2,25
12	GDYR	2,00	2,72	2,24
13	GGRM	2,20	1,61	1,42
14	GJTL	0,52	0,33	1,23
15	HMSP	5,83	4,49	2,20
16	INDF	2,73	3,80	3,16
17	INTP	1,65	1,72	1,99
18	JPFA	57,94	9,80	1,64
19	KAEF	3,14	1,82	0,81
20	KBLM	1,82	5,26	2,34
21	KLBF	10,77	13,97	1,84
22	MAIN	14,53	2,55	1,58
23	MASA	0,36	0,40	0,47
24	MERK	8,33	6,24	2,35
25	MLBI	7,74	6,71	1,98
26	MRAT	1,76	6,52	3,37
27	SCCO	4,62	5,44	5,88
28	SMCB	1,02	3,95	1,28
29	SMGR	3,24	2,89	2,34
30	SMSM	5,14	11,03	4,33
31	TKIM	0,50	1,18	1,26
32	TOTO	1,79	4,00	1,50
33	TSPC	5,85	2,94	2,01
	Rata-Rata	7,09	4,96	2,37
	Maksimal	57,94	25,42	5,88
	Minimal	0,36	0,33	0,47

Tabel 10
Resiko Sistematis
Tahun 2010-2012

No	Kode	BETA		
	Perusahaan	2010	2011	2012
1	ALMI	118,68	183,02	170,45
2	AMFG	284,77	179,60	52,55
3	ASII	156,19	108,62	145,31
4	AUTO	220,89	200,37	71,10
5	BATA	6,17	27,10	149,39
6	BRAM	56,25	-3,30	251,11
7	BRNA	122,44	44,07	75,80
8	CPIN	217,75	228,81	121,19

9	DLTA	13,36	16,84	-154,68
10	DVLA	10,92	76,93	9,81
11	EKAD	201,28	227,03	313,88
12	GDYR	116,13	98,60	-44,17
13	GGRM	40,28	51,78	32,14
14	GJTL	147,11	119,43	-14,00
15	HMSP	-13,64	64,11	24,21
16	INDF	111,72	123,35	53,76
17	INTP	62,45	126,38	71,81
18	JPFA	314,94	139,53	5,44
19	KAEF	261,21	237,13	175,57
20	KBLM	-113,59	-54,58	134,60
21	KLBF	56,50	99,10	76,91
22	MAIN	-186,70	81,20	17,64
23	MASA	245,76	87,65	107,44
24	MERK	20,80	14,60	42,43
25	MLBI	47,71	8,20	-146,76
26	MRAT	126,55	147,09	138,85
27	SCCO	-6,63	12,75	-48,03
28	SMCB	86,94	114,14	131,60
29	SMGR	73,40	141,90	168,89
30	SMSM	202,08	9,42	106,45
31	TKIM	158,05	79,50	53,95
32	TOTO	219,62	19,23	-177,93
33	TSPC	166,33	71,69	13,55
	Rata-rata	107,45	93,37	64,55
	Maksimal	314,94	237,13	313,88
	Minmal	-186,70	-54,58	-177,93

Tabel 11
Tingkat Profitabilitas
Tahun 2010-2012

No	Kode Perusahaan	ROA		
		2010	2011	2012
1	ALMI	2,91	2,62	0,81
2	AMFG	13,95	12,52	11,13
3	ASII	12,73	13,66	12,48
4	AUTO	20,43	15,88	12,12
5	BATA	12,59	10,96	12,08
6	BRAM	11,04	3,31	10,67
7	BRNA	6,31	6,80	7,07
8	CPIN	33,91	26,70	21,71

9	DLTA	19,70	21,79	28,64
10	DVLA	12,98	13,10	13,86
11	EKAD	11,97	11,01	13,22
12	GDYR	5,81	1,65	5,39
13	GGRM	13,49	12,68	9,80
14	GJTL	8,01	7,81	8,44
15	HMSP	31,29	41,72	37,89
16	INDF	6,25	9,13	8,06
17	INTP	21,01	19,84	20,93
18	JPFA	13,74	8,12	9,80
19	KAEF	8,37	9,57	9,91
20	KBLM	0,97	2,96	3,30
21	KLBF	18,29	18,41	18,85
22	MAIN	18,62	15,44	16,80
23	MASA	5,80	3,01	0,05
24	MERK	27,32	39,56	18,93
25	MLBI	38,95	41,56	39,36
26	MRAT	6,32	6,60	6,75
27	SCCO	5,25	7,54	11,42
28	SMCB	7,94	9,71	11,10
29	SMGR	23,35	20,14	18,53
30	SMSM	14,10	18,19	18,63
31	TKIM	2,74	2,74	1,30
32	TOTO	17,75	16,28	15,50
33	TSPC	13,62	13,80	13,71
	Rata-rata	14,17	14,09	13,58
	Maksimal	38,95	41,72	39,36
	Minimal	0,97	1,65	0,05