

# PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, ASIMETRI INFORMASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP PROBABILITAS PERTUMBUHAN PERUSAHAAN

ARYA PRADIPTA

STIE Trisakti  
arya@stietrisakti.ac.id

**Abstract:** *This study aimed to examine the effect of debt policy, dividend policy, information asymmetry and profitability on the probability that the company's growth proxy by the investment opportunity set. The Company will be classified in the company grows and the company does not grow by factor analysis of the investment opportunity set is calculated for each company. A statistical technique used in this study is a statistical technique logistic regression. Sample of firms drawn from companies listed in Indonesia Stock Exchange. The sampling technique used was purposive sampling judgmental. The results showed that the bid-ask spread, Debt Equity Ratio and Dividend Payout ratio does not significantly affect the probability of the company's growth. While the Return on Asset and Dividend Yield significantly affects the probability of firm growth.*

**Keywords:** Investment opportunity set, Debt Equity Ratio, Dividend Yield, bid-ask spread and Return on Asset.

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, asimetri informasi dan profitabilitas pada probabilitas pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan set kesempatan investasi. Perusahaan akan diklasifikasikan dalam perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh dengan analisis faktor set kesempatan investasi dihitung untuk setiap perusahaan. Teknik statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik statistik regresi logistik. Sampel perusahaan diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metoda pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *bid-ask spread*, *debt equity ratio* dan rasio *dividend payout* tidak mempengaruhi kemungkinan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan *return on asset* dan *dividend yield* mempengaruhi kemungkinan pertumbuhan perusahaan.

**Kata kunci:** Investment opportunity set, debt equity ratio, dividend yield, bid-ask spread dan return on asset.

## PENDAHULUAN

Manajemen dan investor serta kreditor selalu selalu berharap bahwa perusahaan dapat tumbuh dengan baik. Perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek menguntungkan, karena investasi yang dita-

namkan pada perusahaan yang bertumbuh diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Menurut Smith dan Watts (1992) peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi. Adapun kesempatan investasi biasanya diprosikan dengan berbagai macam kombinasi set kesempatan investasi

atau *Investment Opportunity Set* (IOS). Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa, nilai IOS dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplementasikan nilai buku aktiva maupun ekuitas perusahaan dan nilai pasar perusahaan.

Penelitian untuk menguji pertumbuhan perusahaan yang diproksi oleh asosiasi set kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan di Indonesia antara lain telah dilakukan oleh Fijrianti dan Hartono (2000) serta Subekti dan Kusuma (2000). Menurut penelitian-penelitian tersebut perusahaan yang tumbuh mempunyai *leverage* yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh dengan pertimbangan untuk mengurangi risiko usahanya apabila terjadi kegagalan sehingga tidak mampu membayar bunga hutang. Selain itu, perusahaan yang tumbuh juga memberikan dividen yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh karena laba ditahan yang dihasilkan perusahaan sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi. Hasil penelitian Lestari (2004) yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap set kesempatan investasi menunjukkan hubungan positif antara set kesempatan investasi dengan profitabilitas perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian Lestari (2004) ini bertentangan dengan hasil penelitian Pagalung (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap set kesempatan investasi. Penelitian Indarti dan Ariyanto (2005) yang ingin menunjukkan pengaruh *bid-ask spread* pada perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dengan menguji perbedaan *bid-ask spread*, menunjukkan bahwa asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask spread* tidak berbeda antara perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Subekti dan Suprapti (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan tumbuh mempunyai nilai *bid-ask spread* lebih rendah dibandingkan perusahaan tidak tumbuh.

Perbedaan hasil penelitian dari Lestari (2004) dengan Pagalung (2002) mengenai ketidak konsistenan pengaruh dari profitabilitas terhadap set kesempatan investasi, serta perbedaan hasil penelitian dari Indarti dan Ariyanto (2005) dengan Subekti dan Suprapti (2002) mengenai ketidak konsistenan pengaruh dari asimetri informasi yang diproksi *bid-ask spread* terhadap set kesempatan informasi (IOS) yang digolongkan perusahaan tumbuh, memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh dari *bid-ask spread* dan profitabilitas terhadap pertumbuhan perusahaan yang diproksi oleh set kesempatan investasi (*investment opportunity set* (IOS)).

Pada penelitian ini untuk menggolongkan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh berdasarkan nilai IOS maka peneliti akan menggunakan *common factor analysis*. Nilai masing-masing rasio perusahaan sampel yang akan digunakan sebagai proksi IOS dihitung setiap tahun. Selanjutnya, rasio-rasio IOS diuji dengan menggunakan analisis faktor sehingga diperoleh proksi yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

Jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor-faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama dengan atau lebih dari 1 (Prasetyo, 2000), atau jumlah *eigenvalue*-nya sama dengan atau melebihi total *communalities* dari semua variabel yang digunakan. Indeks tersebut selanjutnya dijumlah dan diperingkat dari yang terendah ke nilai tertinggi. Tiga puluh lima persen nilai indeks tertinggi diklasifikasikan sebagai perusahaan tumbuh dan 35% indeks terendah diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak tumbuh. Sampel yang indeks faktornya berada di tengah sebanyak 30% dikeluarkan dari sampel karena dianggap kurang ekstrem untuk membedakan klasifikasi pertumbuhan. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala nominal dengan variabel *dummy* 1 untuk perusahaan tumbuh dan variabel *dummy* 0 untuk perusahaan tidak tumbuh.

Adapun metode statistik yang digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian ini adalah regresi logistik. Peneliti menggunakan metode statistik regresi logistik untuk menguji hipotesis penelitian pada penelitian ini karena pada penelitian ini peneliti ingin melihat pengaruh dari variable-variabel independen terhadap probabilitas bertumbuhnya perusahaan. Adapun variabel independen yang dimaksud adalah kebijakan hutang, kebijakan dividen, asimetri informasi dan profitabilitas.

## RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Investment Opportunity Set*

Nugroho dan Hartono (2002) mengutip Myers (1998) menyatakan bahwa IOS merupakan set kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif. Gaver dan Gaver (1993) menyatakan opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*). Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis yang tersedia dalam penelitiannya. Selanjutnya IOS ini dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang tumbuh atau tidak tumbuh. Fijrijanti dan Hartono (2000) mengutip Porter (1990) menyatakan bahwa perusahaan bertumbuh memiliki pertumbuhan margin, laba dan penjualan yang tinggi.

Menurut Kallapur dan Trombley (1999), IOS memiliki korelasi dengan relevansi pertum-

buhan perusahaan pada periode berikutnya. Berdasarkan pemikiran tersebut, Kallapur dan Trombley (1999) menguji korelasi berbagai proksi IOS secara khusus dengan berbasis pada realisasi pertumbuhan periode berikutnya setelah tahun pengukuran tingkat IOS. Klasifikasi nilai IOS yang digunakan oleh Kallapur dan Trombley (1999) dalam melakukan studinya adalah:

1. Proksi berdasarkan harga, menguraikan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar, IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan sehingga proksi ini sangat bergantung pada harga saham. Perusahaan yang bertumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva-aktiva yang dimiliki. Dengan demikian proksi pada harga dibentuk sebagai suatu rasio yang berhubungan dengan aktiva yang dimiliki dan nilai perusahaan.
2. Proksi berdasarkan investasi, menyatakan bahwa suatu kegiatan investasi yang benar berkaitan positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi akan memiliki tingkat investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang diinvestasikan dalam waktu yang lama dalam suatu perusahaan Proksi ini berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi pada ukuran *asset* yang telah dimiliki atau dengan hasil operasi yang dihasilkan dengan *asset* yang dimiliki.
3. Proksi berdasarkan varian, mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Proksi-proksi IOS dijadikan sebagai dasar dalam menentukan klasifikasi perusahaan tumbuh atau tidak tumbuh. Alternatif proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini mendasarkan pada klasifikasi proksi yang dilakukan oleh

Kallapur dan Trombley (1999) dan pernah digunakan oleh Lestari (2004), yaitu : (a) Proksi berdasarkan harga adalah Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), Tobin Q dan Rasio *firm value to book value of PPE* (VPPE); dan (b) Proksi berdasarkan investasi adalah Rasio *capital expenditure to firm value* (CAPMVA).

### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Pertumbuhan Perusahaan**

Penelitian untuk menguji hubungan pertumbuhan perusahaan yang diproksi oleh *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan kebijakan pendanaan antara lain telah dilakukan oleh Subekti dan Kusuma (2000), Fijrijanti dan Hartono (2000), Prasetyo (2000). Hasil penelitian-penelitian ini menunjukkan perusahaan yang tidak tumbuh lebih mengarah pada kebijakan pendanaan dari eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih mampu mendanai usahanya secara internal sehingga perusahaan tidak terlalu tergoda untuk mencari sumber dana dari eksternal.

Lestari (2004) menemukan hubungan negatif antara set kesempatan investasi dengan kebijakan hutang yang berarti bahwa perusahaan yang bertumbuh lebih cenderung untuk memiliki *debt to equity ratio* yang lebih kecil. Hal ini sehubungan dengan upaya untuk memperkecil masalah *underinvestment*, *assets substitution* dan *riskier debt* atau tingkat hutang yang mempertinggi risiko perusahaan diklaim bangkrut oleh *debtholders*. Hipotesis yang diajukan:

H<sub>1</sub> Kebijakan hutang berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Pertumbuhan Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Kusuma (2000) menunjukkan perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh telah menganut teori *contracting*, yaitu teori 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 kas dividen karena perusahaan tidak banyak menggunakan sumber dana dari luar sehingga dana lebih banyak digunakan untuk mendanai investasi dan proyeknya. Hasil penelitian Subekti dan Kusuma (2000) ini bertentangan dengan penelitian Iswahyuni dan Suryanto (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang relatif sama dengan perusahaan tidak tumbuh.

Hasil penelitian Lestari (2004) menunjukkan hubungan set kesempatan investasi (diproksikan dengan *dividend yield*) adalah negatif, yang berarti perusahaan yang tumbuh cenderung untuk membayar dividen lebih kecil karena laba akan diinvestasikan kembali untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal ini tidak berlaku untuk *dividend payout ratio*, yang menunjukkan hubungan yang tidak signifikan dengan set kesempatan investasi.

Hipotesis yang diajukan:

H<sub>2</sub> Kebijakan dividen yang diukur *Dividen Yield* berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan.

H<sub>3</sub> Kebijakan dividen yang diukur *Dividen Pay Out Ratio* berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan

### **Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Pertumbuhan Perusahaan**

Penelitian yang mengaitkan antara potensi pertumbuhan perusahaan dengan asimetri informasi yang berasal dari *adverse selection* telah dilakukan oleh Cahan dan Hossain (1996). Penelitian ini menggunakan variabel kebijakan pengungkapan perusahaan sebagai proksi ada tidaknya asimetri informasi. Hasil penelitian yang diperoleh Cahan dan Hossain (1996) menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pengungkapan yang lebih terbuka atau memberikan informasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Ini berarti perusahaan yang

tumbuh mempunyai asimetri informasi yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Hasil ini konsisten dengan temuan Subekti dan Suprpti (2002) tetapi berbeda dengan temuan Indarti dan Ariyanto (2005) yang mengungkapkan bahwa asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask spread* tidak berbeda antara perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Hipotesis yang diajukan:

H<sub>4</sub> Asimetri Informasi berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan.

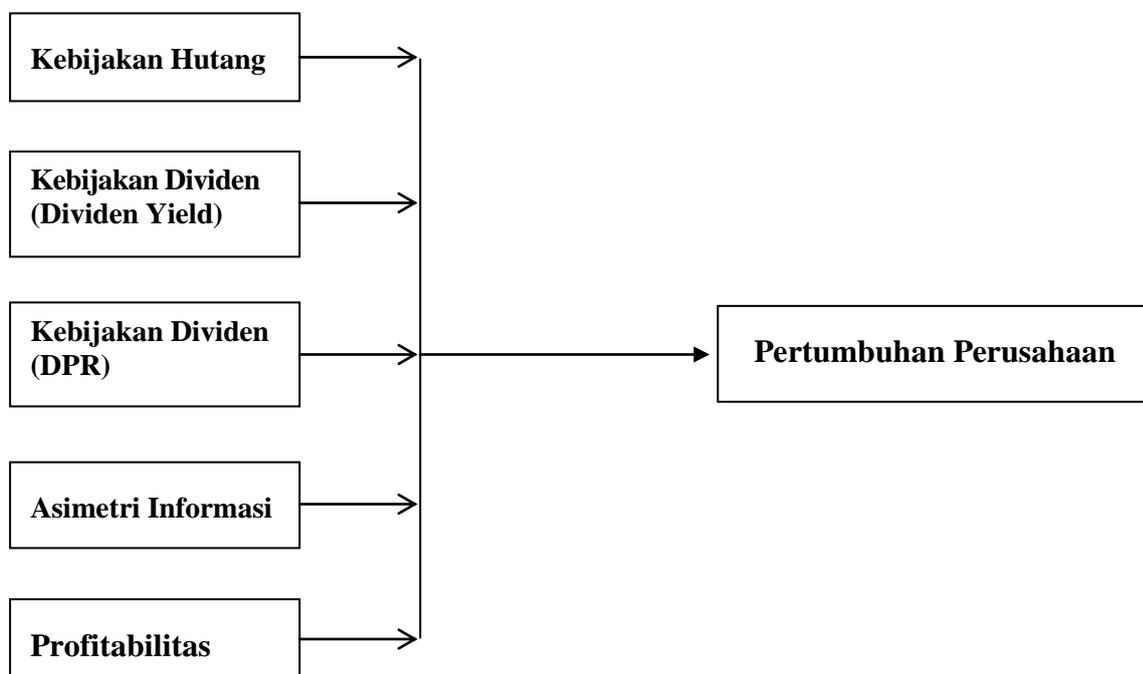
#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap pertumbuhan perusahaan**

*Return On Assets* merupakan alat yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Searby (1975) dalam Kaaro (2002) mengemukakan bahwa tingkat ROA berpengaruh terhadap kelangsungan hidup atau perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Tingkat ROA yang rendah atau negatif akan menurunkan kemampuan perusahaan

untuk tumbuh dan berkembang. Kinerja perusahaan yang semakin buruk menurunkan kredibilitasnya dalam memperoleh dana, sehingga dibutuhkan biaya modal yang lebih besar. Kondisi tersebut menurunkan harapan dan keuntungan pemilik sehingga cenderung menurunkan nilai saham perusahaan. Penelitian Lestari (2004) yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap set kesempatan investasi sebagai proksi dari pertumbuhan perusahaan menunjukkan hubungan positif profitabilitas terhadap set kesempatan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Hipotesis yang diajukan:

H<sub>5</sub> Profitabilitas berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan uraian kerangka teoritis di atas maka model penelitian yang dapat dibangun, digambarkan pada gambar 1 di bawah ini:



**Gambar 1 Model Penelitian**

## METODA PENELITIAN

### Obyek Penelitian

Populasi penelitian pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007–2010, yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Sampel perusahaan dipilih dari perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007–2010 karena pada tahun-tahun tersebut kondisi perekonomian Indonesia sedang tumbuh setelah krisis moneter dan terjadinya krisis ekonomi di Eropa dan Amerika. Adanya kondisi perekonomian tersebut diharapkan pada tahun 2007 sampai 2010 perusahaan dapat tumbuh dengan baik, sehingga sampel pada saat itu adalah sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel yang ditentukan dalam penelitian ini adalah a) bukan perusahaan dalam industri keuangan, *real estate* dan *property*, telekomunikasi maupun perusahaan pemerintah karena struktur keuangannya yang berbeda dan banyaknya regulasi dalam industri tersebut, b) laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah, c) data tersedia dan lengkap, d) sampel memenuhi kriteria pengelompokan sebagai perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh.

### Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Kebijakan hutang merupakan kebijakan hutang jangka panjang perusahaan yang juga merupakan sumber modal perusahaan disamping modal perusahaan sendiri. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio (Lestari 2004). Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan *Debt to equity ratio* (DER) yang dapat dirumuskan sebagai berikut *Debt to equity ratio* = total kewajiban/total ekuitas.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan dalam membagi dividen kepada para pemegang sahamnya (Indarti dan Ariyanto 2005). Kebijakan dividen yang diguna-

kan dalam penelitian ini adalah *Dividend yield*, yang dirumuskan sebagai berikut: *Dividend yield* = dividen per lembar saham/harga penutupan saham per lembar. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dirumuskan sebagai berikut DPR = Dividen per lembar saham/laba per lembar saham.

Asimetri informasi merupakan cerminan dari kebijakan perusahaan untuk mengungkapkan informasi perusahaan yang terbuka (Indarti dan Ariyanto 2005). Hal ini diproksikan dengan *Bid-Ask Spread* yang merupakan perbandingan antara harga penawaran jual terendah saham pada saat tertentu dengan harga penawaran beli tertinggi suatu saham pada saat yang sama. *Bid-Ask Spread* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Bid-Ask Spread (BAS)} = \frac{(\text{Ask Price}_{it} - \text{Bid Price}_{it})}{(\text{Ask Price}_{it} + \text{Bid Price}_{it})/2}$$

Keterangan *Ask Price<sub>it</sub>* Harga penawaran jual terendah saham *i* pada waktu *t*, *Bid Price<sub>it</sub>* Harga penawaran beli tertinggi saham *i* pada waktu *t*.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Penelitian ini mengukur profitabilitas dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) yang dapat dirumuskan sebagai berikut : ROA = EBIT / Total aktiva, EBIT = *Earning Before Interest and Taxes*.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan yang diproksi oleh set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi sehingga diperlukan proksi (Nugroho dan Hartono 2002). Alternatif proksi yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada klasifikasi proksi yang dilakukan oleh Kallapur dan Trombley (1999) dan pernah digunakan oleh Lestari (2004), yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi ini didasarkan pada perbedaan antara aktiva dan nilai perusahaan sehingga proksi ini sangat bergantung pada harga saham. Proksi berbasis harga yang

digunakan dalam penelitian ini adalah Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), rumusnya adalah  $MVEBVE = (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}) / \text{total ekuitas}$ , Tobin'S Q, yang dirumuskan sebagai berikut  $Tobin'S Q = \{(\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}) + \text{total hutang} + \text{persediaan} - \text{aktiva lancar}\} / \text{total aktiva}$ , Rasio *firm value of property, plant, and equipment* (VPPE), yang dirumuskan sebagai berikut  $VPPE = \{\text{total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})\} / \text{aktiva tetap bersih}$ .

Proksi IOS berbasis investasi, proksi ini menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Proksi IOS berbasis investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA).  $CAPMVA = (\text{modal saham}_t - \text{modal saham}_{t-1}) / \{\text{total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})\}$

### Metode Analisis Data

Sedangkan model statistik yang dapat diformulasikan atas model penelitian di atas adalah sebagai berikut :

$$\ln(1/1-p) = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{DEVY} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{BIDASKSP} + \beta_5 \text{ROA} + e$$

Keterangan  $\ln(1/1-p)$  adalah perusahaan tumbuh diberi angka 1 dan perusahaan tidak tumbuh diberikan angka 0, DER adalah *debt to equity ratio* yaitu total hutang dibagi dengan total *equity*, Devy adalah *dividen yield* yaitu dividen per lembar saham dibagi dengan harga penutupan saham perlembar, DPR adalah *dividen payout ratio* yaitu Dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. BIDASKSP adalah *bid-ask spread* yaitu merupakan perbandingan antara harga penawaran jual terendah saham pada saat tertentu dengan harga penawaran beli tertinggi suatu saham pada saat yang sama, ROA adalah *return on asset* yaitu laba sebelum pembayaran bunga dan pajak dibagi dengan total aktiva.

## HASIL PENELITIAN

### Karakteristik Obyek Penelitian

Berdasarkan sampel penelitian yang peneliti kumpulkan dengan menggunakan kriteria yang terdapat obyek penelitian, maka peneliti menghitung Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), Tobin-q, Rasio *firm value of property, plant, and equipment* (VPPE), dan rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA). Rincian rata-rata dari Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), Tobin-q, Rasio *firm value of property, plant, and equipment* (VPPE), dan rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA) dari tahun 2007 sampai 2010 dapat dilihat pada lampiran 1.

Setelah data rata-rata dari Rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), Tobin-q, Rasio *firm value of property, plant, and equipment* (VPPE), dan rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA) tahun 2007 sampai 2010 didapat maka peneliti melakukan faktor analisis agar dapat menggolongkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ke dalam perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh. Penggolongan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh didasarkan pada hasil faktor analisis yang berupa variabel Fac1\_1. Variabel Fac1\_1 didapat dengan cara *save* hasil *factor analysis* kedalam variabel penelitian (buka program SPSS lalu klik *file* dan *open* data penelitian, setelah data penelitian dibuka, klik *analyze*, setelah masuk ke *analyze* klik *data reduction* lalu klik *factor*, pilih *scores* dan klik *save as variables* maka pada tampilan data penelitian kita akan tambah satu variabel yaitu, variabel Fac1\_1). Nilai variabel Fac1\_1 dapat dilihat pada lampiran 2.

Berdasarkan nilai variabel Fac1\_1, maka Variabel Fac1\_1 tersebut disortir atau diurutkan mulai dari yang paling tinggi sampai yang paling rendah (hasil pengurutan/sortir secara rinci dapat dilihat pada lampiran 3). Berdasarkan hasil pengurutan tersebut ditentukanlah perusahaan yang tumbuh dan perusahaan yang tidak

tumbuh. Pemilihan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh dilakukan dengan cara mengklasifikasikan tiga puluh lima persen nilai indeks tertinggi sebagai perusahaan tumbuh dan 35% indeks terendah diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak tumbuh. Sampel yang indeks faktornya berada di tengah sebanyak 30% dikeluarkan dari sampel karena dianggap kurang ekstrem untuk membedakan klasifikasi pertumbuhan. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala nominal dengan variabel *dummy* 1 untuk perusahaan tumbuh dan variabel *dummy* 0 untuk perusahaan tidak tumbuh. Hasil pemilihan perusahaan tumbuh dan tidak tumbuh serta pemberian variabel *dummy*nya dapat disajikan pada tabel 1 berikut ini:

**TABEL 1**  
**Penggolongan Perusahaan Tumbuh Dan Tidak Tumbuh**  
**(Perusahaan Tumbuh Kode 1-Perusahaan Tidak Tumbuh Kode 0)**

No.	KODE	Dummy Variabel
1	UNVR	1
2	HMSP	1
3	RALS	1
4	BUMI	1
5	SHDA	1
6	AALI	1
7	MERK	1
8	FAST	1
9	ASII	1
10	DNKS	1
11	GGRM	1
12	PBRX	1
13	KLBF	1
14	TOTO	1
15	MLBI	1
16	TSPC	1
17	AQUA	1
18	ULTJ	1

No.	KODE	Dummy Variable
1	INCI	0
2	ZBRA	0
3	PTRO	0
4	AKRA	0
5	DLTA	0
6	SMDR	0
7	DYNA	0
8	BRAM	0
9	TRST	0
10	MYOR	0
11	LTLS	0
12	LION	0
13	PRAS	0
14	SOBI	0
15	LMSH	0
16	EKAD	0
17	GDYR	0
18	IGAR	0

### Pengujian Hipotesis

Hasil regresi logistik dengan menggunakan untuk pengujian hipotesis disajikan pada lampiran 4. Dalam rangka pengujian hipotesis penelitian maka hasil pengujian regresi logistik yang akan digunakan adalah Tabel Omnibus Of Test of Coefficient, Tabel Model Summary, Classification Tabel dan Tabel Variables In Equation.

### Tabel Omnibus Test Of Model Coefficient

Tabel Omnibus test of model coefficient menunjukkan signifikansi penurunan *likelihood ratio* dari *likelihood ratio* model regresi logistik block 0 ke *likelihood ratio* model regresi logistik block 1. Model regresi logistik yang baik adalah model logistik yang mengalami penurunan *likelihood ratio* yang signifikan dari *likelihood ratio* model regresi logistik block 0 ke *likelihood ratio* model regresi logistik block 1. Hasil omnibus test of model coefficient disajikan pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	33.737	5	.000
Block	33.737	5	.000
Model	33.737	5	.000

Berdasarkan tabel Omnibus tests of model coefficient di atas terlihat bahwa terjadi penurunan *likelihood ratio* sebesar 33.737 dari model *regresi logistic block 0* ke model *regresi logistic block 1*. Penurunan *likelihood ratio* tersebut juga signifikan. Berdasarkan hasil test omnibus tests of model coefficient tersebut juga dapat dinyatakan bahwa memasukkan variable independen ke dalam model regresi logistik akan membuat model regresi logistik menjadi baik (memasukkan variable akan meng-*improve* model regresi logistic sehingga fit dengan data). Lebih lanjut lagi dapat dinyatakan bahwa pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan model *regresi logistic block 1*.

#### Tabel Model Summary

Tabel model summary dari pengujian *regresi logistic block 1* disajikan pada tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	16.170	.608	.811

Dari tabel 3 terlihat nilai Nagelkerke R square *model regresi logistic block 1* adalah sebesar 81,1%. Nilai nagelkerke R square tersebut menyatakan bahwa variasi yang terjadi pada variable dependen dapat dijelaskan sebanyak 81.1% oleh variable independen yang berada di dalam model. Sedang variable independen di luar model hanya dapat menjelaskan 18,9% variasi yang terjadi pada variable independen.

#### Classification Tabel

Kemampuan prediksi model regresi logistik dalam penelitian ini dijelaskan dalam angka-angka yang tersajikan di *classification* tabel. *Classification* tabel model *regresi logistic block 1*, penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4

Classification Table<sup>a</sup>

Observed	Predicted		
	KELPP		Percentage Correct
	0	1	
Step 1 KELPP 0	17	1	94.4
1	1	17	94.4
Overall Percentage			94.4

a. The cut value is .500

Berdasarkan tabel 4 di atas terlihat bahwa perusahaan yang tidak tumbuh berdasarkan hasil observasi data penelitian adalah sebanyak 18 perusahaan, sedangkan menurut prediksi model perusahaan yang tidak tumbuh

adalah sebanyak 17 perusahaan sehingga di dapat ketepatan prediksi model bagi perusahaan yang tidak tumbuh adalah sebesar 94.4%. Tabel 4 juga memperlihatkan ketepatan prediksi model untuk perusahaan tumbuh adalah sebanyak

94.4%. Perusahaan tumbuh berdasarkan hasil observasi data penelitian adalah sebanyak 18 perusahaan. Sedangkan hasil prediksi model menyatakan bahwa hanya hanya 17 perusahaan saja yang dapat digolongkan sebagai perusahaan tumbuh. Secara keseluruhan ketepatan prediksi model adalah sebesar 94.4%.

### Tabel Variables in Equation

Hasil regresi logistik yang akan digunakan untuk menolak atau menerima hipotesis penelitian adalah tabel *Variable in the Equation* pada model *regresi logistic* bagian *block 1*. Tabel *Variable in the Equation* ditampilkan di tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5

Variables in the Equation

		B	S. E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	DER	.370	.989	.140	1	.708	1.448
	DEVY	-159.336	72.890	4.778	1	.029	.000
	DPR	7.775	5.085	2.338	1	.126	2381.270
	BIDASKSP	-4.469	7.194	.386	1	.535	.011
	ROA	65.358	26.075	6.283	1	.012	2.4E+28
	Constant	-3.450	2.005	2.963	1	.085	.032

a. Variable(s) entered on step 1: DER, DEVY, DPR, BIDASKSP, ROA.

Tabel 5 juga menunjukkan bahwa  $H_1$  ditolak, karena sig uji wald adalah sebesar  $0.708 > 0,05$ , dengan demikian Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan. Sig uji wald  $H_2$  sebesar  $0.029$  berarti  $<$  dari  $0,05$ , dengan demikian  $H_2$  diterima, selanjutnya dapat dinyatakan kebijakan dividen diukur *dividen yield* berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan.  $H_3$  ditolak, karena uji sig wald sebesar  $0.126 > 0,05$ , dengan demikian kebijakan dividen diukur *dividen payout ratio* tidak berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan.

Dari tabel 5 di atas maka dapat dinyatakan bahwa  $H_4$  ditolak, karena sig uji wald adalah sebesar  $0.535 >$  dari  $0,05$  dengan demikian informasi asimetri tidak berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan. Untuk  $H_5$  diterima, karena sig uji wald adalah sebesar  $0.012 <$  dari  $0,05$ , dengan demikian profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan.

### PENUTUP

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan maka kesimpulan yang di dapat dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen yang diukur *dividen yield* berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan, *dividen pay out ratio* tidak berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan, informasi asimetri tidak berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap probabilitas pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian pada penelitian ini harus diinterpretasikan secara berhati-hati, karena penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah (1) penelitian tidak terlebih dahulu menguji persamaan statistik, untuk menyatakan kelayakan penggunaan regresi logistik dalam penelitian ini; (2) Penelitian ini tidak terlalu menekankan teori dasar yang mendasari hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Berdasarkan keterbatasan penelitian maka untuk penelitian selanjutnya disarankan hal-hal berikut (1) sebaiknya dilakukan pengujian terlebih dahulu fungsi dari persamaan statistik pada penelitian sebelum digunakan metode statistik logistik *regression*. Pengujian tersebut ditujukan agar penggunaan metode logistik *regression* benar-benar tepat untuk karakteristik

data penelitian yang ada pada penelitian ini; (2) Sebaiknya peneliti mengemukakan terlebih dahulu teori dasar yang mendasari hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Ada teori dasar yang mendasari akan menyebabkan pembentukan model penelitian menjadi lebih tepat dengan data penelitian.

#### REFERENSI:

- Cahan, Steven F. dan Mahmud Hossain. 1996. The Investment Opportunity Set and Disclosure Policy; Some Malaysian Evidence, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 13, No.1, hlm. 65-85 (Abstract).
- Fijrijanti, Tettet, dan Jogiyanto Hartono. 2000. Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen, *Simposium Nasional Akuntansi III*.
- Gaver, Jennifer J. dan Kenneth M. Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, , hlm. 125-160 (Abstract).
- Indarti, MG Kentris dan Muhammad Yusuf Ariyanto. 2005. Analisis Kebijakan Dividen, Pendanaan dan Asimetri Informasi Pada Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 12, No. 1, Maret, hlm. 97-114.
- Iswahyuni, Yetti, dan L. Suryanto. 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, September, hlm. 120-148.
- Kaaro, Hemeindito. 2002. Prediksi Kinerja Perusahaan Berbasis Investment Opportunity Set dan Rasio Keuangan Tertimbang, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, April, hlm. 36-53.
- Kallapur, S., dan Mark A. Trombley. 1999. Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, *Journal of Business Finance and Accounting*, 26, April/May, hlm. 505-519.
- Lestari, Holydia. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi, *Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar Bali*, 2-3 Desember, hlm. 1059-1071.
- Nugroho, Julianto Agung dan Jogianto Hartono. 2002. Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan, *Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang*, 5-6 September, hlm. 192-212.
- Pagalung, Gagarin. 2002. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS), *Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang*, 5-6 September, hlm. 662-673.
- Prasetyo, Adi. 2000. Asosiasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta, *Simposium Nasional Akuntansi III*, hlm. 879-905.
- Smith Jr., Clifford W. dan Ross L. Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies," *Journal of Financial Economics*, Vo. 32, December, hlm. 263-292 (Abstract).
- Subekti, Imam dan Indra Wijaya Kusuma. 2000. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham," *Simposium Nasional Akuntansi III*, hlm. 819-849.
- Subekti, Imam dan MAF Suprapti. 2002. Asosiasi Antara Potensi Pertumbuhan dengan Volume Perdagangan Saham dan Asimetri Informasi, *Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang*, 5-6 September, hlm. 356-371.

**Lampiran 1**

**Rata-rata rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), Tobin-q, Rasio *firm value of property, plant, and equipment* (VPPE), dan rasio *capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA) dari tahun 2007 – 2010**

**(Data Perusahaan Untuk Faktor Analisis)**

No.	KODE	MVEBVE	TOBIN Q	VPPE	CAPMVA
1	AKRA	0.4523	0.1699	2.3297	0.0357
2	AQUA	2.2557	1.1103	2.8002	0.0000
3	AMFG	0.9255	0.7937	1.6446	0.0000
4	AALI	1.8277	4.0580	3.7914	0.0041
5	ASGR	1.4175	0.7408	5.3583	0.0013
6	ASII	1.8172	1.1165	10.6025	0.0057
7	AUTO	1.0355	0.6499	4.7229	0.0015
8	BRAM	0.5084	0.5027	1.5567	0.0000
9	BUMI	6.3408	1.3082	4.7113	0.0000
10	DNKS	2.1246	0.9702	9.2313	0.0000
11	DLTA	0.5002	0.1073	1.6617	0.0000
12	DYNA	1.0029	0.1515	1.6201	0.0026
13	EKAD	0.6908	0.1844	3.7676	0.0000
14	FAST	2.7882	1.6861	7.6020	0.0000
15	GDYR	0.8071	0.5563	2.2465	0.0000
16	GGRM	2.0499	1.5078	6.8171	0.0000
17	HMSP	4.0167	2.2184	12.2372	-0.0003
18	HERO	1.0242	0.7413	2.5999	0.0189
19	HEXA	0.9284	0.5423	5.1500	0.0000
20	HITS	0.8250	0.7559	1.4209	0.0000
21	INDF	1.6894	0.8927	3.0506	0.0004
22	INCI	0.3929	-0.1617	1.6448	0.1293
23	INTA	0.4485	0.3395	9.0140	0.0000
24	JPRS	0.6154	0.5216	4.5435	0.0000
25	IGAR	0.7750	0.4469	2.8206	0.0000
26	KLBF	3.7453	-0.2936	8.4342	0.0000
27	LTLS	0.5060	0.3546	2.7397	0.0000
28	LION	0.4844	0.0698	4.0735	0.0000
29	LMSH	0.6215	0.4638	2.5375	0.0000
30	MPPA	0.7834	0.5694	2.8837	0.0000
31	MYOR	0.6667	0.4203	1.6986	0.0000
32	MERK	2.1874	1.4633	11.5018	0.0000
33	MLBI	2.3581	1.3764	3.3920	0.0000
34	MRAT	1.0736	0.5010	5.8092	0.0000
35	PBRX	1.8127	0.8912	9.4152	-0.0039
36	PTRO	0.3928	-0.1034	1.8792	0.0000
37	PLIN	1.3753	0.9092	1.9999	0.0090
38	PRAS	0.5431	0.4321	3.3974	0.0179
39	RALS	3.2732	1.9124	12.2972	0.0000
40	SMDR	0.5280	0.5280	1.7169	0.0000
41	SHDA	2.7985	2.7985	10.506	0.0022
42	SMSM	1.1394	1.1394	2.5109	0.0000
43	BATA	1.1976	1.1976	4.7453	0.0000
44	SOBI	0.4417	0.4417	1.5239	0.0000
45	TOTO	3.3873	3.3873	2.2685	0.0000
46	TSPC	1.5392	1.5392	7.2685	0.0000
47	TIRT	0.7939	0.7939	1.6199	0.0142
48	TRST	0.5958	0.5958	1.3087	0.0106
49	ULTJ	1.9798	1.9798	2.3719	0.0000
50	UNVR	9.5638	9.5638	23.1657	0.0000
51	UNTR	1.1303	1.1303	3.5550	0.0003
52	ZBRA	0.8097	0.8097	1.0788	0.2075

**Lampiran 2****Data Perusahaan Setelah Dilakukannya Faktor Analisis Untuk Pemilihan  
Perusahaan Tumbuh Dan Tidak Tumbuh**

No.	KODE	MVEBVE	TOBIN Q	VPPE	CAPMVA	FAC1_1
1	AKRA	0.4523	0.1699	2.3297	0.0357	-0.8338
2	AQUA	2.2557	1.1103	2.8002	0.0000	0.0748
3	AMFG	0.9255	0.7937	1.6446	0.0000	-0.4439
4	AALI	1.8277	4.0580	3.7914	0.0041	1.1057
5	ASGR	1.4175	0.7408	5.3583	0.0013	-0.0314
6	ASII	1.8172	1.1165	10.6025	0.0057	0.6365
7	AUTO	1.0355	0.6499	4.7229	0.0015	-0.2074
8	BRAM	0.5084	0.5027	1.5567	0.0000	-0.6514
9	BUMI	6.3408	1.3082	4.7113	0.0000	1.2480
10	DNKS	2.1246	0.9702	9.2313	0.0000	0.5540
11	DLTA	0.5002	0.1073	1.6617	0.0000	-0.7858
12	DYNA	1.0029	0.1515	1.6201	0.0026	-0.6670
13	EKAD	0.6908	0.1844	3.7676	0.0000	-0.5314
14	FAST	2.7882	1.6861	7.6020	0.0000	0.8208
15	GDYR	0.8071	0.5563	2.2465	0.0000	-0.5038
16	GGRM	2.0499	1.5078	6.8171	0.0000	0.5195
17	HMSP	4.0167	2.2184	12.2372	-0.0003	1.6973
18	HERO	1.0242	0.7413	2.5999	0.0189	-0.4192
19	HEXA	0.9284	0.5423	5.1500	0.0000	-0.2284
20	HITS	0.8250	0.7559	1.4209	0.0000	-0.5000
21	INDF	1.6894	0.8927	3.0506	0.0004	-0.1124
22	INCI	0.3929	-0.1617	1.6448	0.1293	-1.3339
23	INTA	0.4485	0.3395	9.0140	0.0000	-0.0749
24	JPRS	0.6154	0.5216	4.5435	0.0000	-0.3603
25	IGAR	0.7750	0.4469	2.8206	0.0000	-0.5004
26	KLBF	3.7453	-0.2936	8.4342	0.0000	0.4031
27	LTLS	0.5060	0.3546	2.7397	0.0000	-0.6021
28	LION	0.4844	0.0698	4.0735	0.0000	-0.5931
29	LMSH	0.6215	0.4638	2.5375	0.0000	-0.5541
30	MPPA	0.7834	0.5694	2.8837	0.0000	-0.4491
31	MYOR	0.6667	0.4203	1.6986	0.0000	-0.6323
32	MERK	2.1874	1.4633	11.5018	0.0000	0.9426
33	MLBI	2.3581	1.3764	3.3920	0.0000	0.2451
34	MRAT	1.0736	0.5010	5.8092	0.0000	-0.1526
35	PBRX	1.8127	0.8912	9.4152	-0.0039	0.4831
36	PTRO	0.3928	-0.1034	1.8792	0.0000	-0.8670
37	PLIN	1.3753	0.9092	1.9999	0.0009	-0.2715
38	PRAS	0.5431	0.4321	3.3974	0.0179	-0.5676
39	RALS	3.2732	1.9124	12.2972	0.0000	1.4215
40	SMDR	0.5280	0.3179	1.7169	0.0000	-0.6992
41	SHDA	2.7985	1.9208	10.506	0.0022	1.1527
42	SMSM	1.1394	0.7049	2.5109	0.0000	-0.3514
43	BATA	1.1976	0.8621	4.7453	0.0000	-0.0874
44	SOBI	0.4417	0.7968	1.5239	0.0000	-0.5642
45	TOTO	3.3873	1.0685	2.2685	0.0000	0.2729
46	TSPC	1.5392	0.8722	7.2685	0.0000	0.2140
47	TIRT	0.7939	1.0577	1.6199	0.0142	-0.4284
48	TRST	0.5958	0.6281	1.3087	0.0106	-0.6429
49	ULTJ	1.9798	1.3725	2.3719	0.0000	0.0683
50	UNVR	9.5638	5.8989	23.1657	0.0000	5.2367
51	UNTR	1.1303	0.7343	3.5550	0.0003	-0.2531
52	ZBRA	0.8097	0.8151	1.0788	0.2075	-1.1950

**Lampiran 3****Data Pemeringkatan Perusahaan Berdasarkan Faktor Analisis**

No.	KODE	MVEBVE	TOBIN_Q	VPPE	CAPMVA	FAC1_1
1	UNVR	9.5638	5.8989	23.1657	0.0000	5.2367
2	HMSP	4.0167	2.2184	12.2372	-0.0003	1.6973
3	RALS	3.2732	1.9124	12.2972	0.0000	1.4215
4	BUMI	6.3408	1.3082	4.7113	0.0000	1.2480
5	SHDA	2.7985	1.9208	10.506	0.0022	1.1527
6	AALI	1.8277	4.0580	3.7914	0.0041	1.1057
7	MERK	2.1874	1.4633	11.5018	0.0000	0.9426
8	FAST	2.7882	1.6861	7.6020	0.0000	0.8208
9	ASII	1.8172	1.1165	10.6025	0.0057	0.6365
10	DNKS	2.1246	0.9702	9.2313	0.0000	0.5540
11	GGRM	2.0499	1.5078	6.8171	0.0000	0.5195
12	PBRX	1.8127	0.8912	9.4152	-0.0039	0.4831
13	KLBF	3.7453	-0.2936	8.4342	0.0000	0.4031
14	TOTO	3.3873	1.0685	2.2685	0.0000	0.2729
15	MLBI	2.3581	1.3764	3.3920	0.0000	0.2451
16	TSPC	1.5392	0.8722	7.2685	0.0000	0.2140
17	AQUA	2.2557	1.1103	2.8002	0.0000	0.0748
18	ULTJ	1.9798	1.3725	2.3719	0.0000	0.0683
19	ASGR	1.4175	0.7408	5.3583	0.0013	-0.0314
20	INTA	0.4485	0.3395	9.0140	0.0000	-0.0749
21	BATA	1.1976	0.8621	4.7453	0.0000	-0.0874
22	INDF	1.6894	0.8927	3.0506	0.0004	-0.1124
23	MRAT	1.0736	0.5010	5.8092	0.0000	-0.1526
24	AUTO	1.0355	0.6499	4.7229	0.0015	-0.2074
25	HEXA	0.9284	0.5423	5.1500	0.0000	-0.2284
26	UNTR	1.1303	0.7343	3.5550	0.0003	-0.2531
27	PLIN	1.3753	0.9092	1.9999	0.0009	-0.2715
28	SMSM	1.1394	0.7049	2.5109	0.0000	-0.3514
29	JPRS	0.6154	0.5216	4.5435	0.0000	-0.3603
30	HRRO	1.0242	0.7413	2.5999	0.0189	-0.4192
31	TIRT	0.7939	1.0577	1.6199	0.0142	-0.4284
32	AMFG	0.9255	0.7937	1.6446	0.0000	-0.4439
33	MPPA	0.7834	0.5694	2.8837	0.0000	-0.4491
34	HITS	0.8250	0.7559	1.4209	0.0000	-0.5000
35	IGAR	0.7750	0.4469	2.8206	0.0000	-0.5004
36	GDYR	0.8071	0.5563	2.2465	0.0000	-0.5038
37	EKAD	0.6908	0.1844	3.7676	0.0000	-0.5314
38	LMSH	0.6215	0.4638	2.5375	0.0000	-0.5541
39	SOBI	0.4417	0.7968	1.5239	0.0000	-0.5642
40	PRAS	0.5431	0.4321	3.3974	0.0179	-0.5676
41	LION	0.4844	0.0698	4.0735	0.0000	-0.5931
42	LTLS	0.5060	0.3546	2.7397	0.0000	-0.6021
43	MYOR	0.6667	0.4203	1.6986	0.0000	-0.6323
44	TRST	0.5958	0.6281	1.3087	0.0106	-0.6429
45	BRAM	0.5084	0.5027	1.5567	0.0000	-0.6514
46	DYNA	1.0029	0.1515	1.6201	0.0026	-0.6670
47	SMDR	0.5280	0.3179	1.7169	0.0000	-0.6992
48	DLTA	0.5002	0.1073	1.6617	0.0000	-0.7858
49	AKRA	0.4523	0.1699	2.3297	0.0357	-0.8338
50	PTRO	0.3928	-0.1034	1.8792	0.0000	-0.8670
51	ZBRA	0.8097	0.8151	1.0788	0.2075	-1.1950
52	INCI	0.3929	-0.1617	1.6448	0.1293	-1.3339