

**INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN DEVIDEN,  
FINANCIAL LEVERAGE DAN INVESTASI DALAM  
PENGUJIAN PECKING ORDER THEORY PADA  
PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Nency Liono**

Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya

**Mudji Utami**

Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya

**Liliana Inggrit Wijaya**

Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya

email: [white\\_blue\\_2510@yahoo.co.id](mailto:white_blue_2510@yahoo.co.id); [mudjiutami@ubaya.ac.id](mailto:mudjiutami@ubaya.ac.id) dan  
[liliana@ubaya.ac.id](mailto:liliana@ubaya.ac.id)

*Abstract*

*The aims of this research to find interdependency relationships among dividend policy, financial leverage, and investment based on pecking order theory testing. Research object includes food and beverages industry which listing in Indonesian Stock Exchange 2002-2007. Result of this research shows there is an interdependency among dividend policy, financial leverage and investment but not support pecking order theory.*

**Keywords:** *Pecking Order, Dividend Yield, Financial Leverage, Investment*

## **1. Latar Belakang**

Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaannya yang didapat dari dividen ataupun *capital gain*. Manajer keuangan selaku manajemen badan usaha bertugas untuk memaksimalkan kesejahteraan investor dengan sebaik-baiknya, dimana keputusan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Keputusan tersebut harus dibuat dengan seteliti dan sebaik mungkin, karena keputusan-keputusan tersebut mempengaruhi nilai badan usaha.

Untuk meningkatkan nilai badan usaha maka disamping membuat kebijakan dividen maka badan usaha dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin besar investasi, maka semakin berkurang juga dividen yang dibagikan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi, maka bisa dipenuhi dari eksternal khususnya dari utang. Badan usaha yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Untuk itulah, manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada

investor. Di sisi lain, manajer juga harus menjalankan badan usaha dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Keputusan pendanaan yang telah dibuat dengan bersumber pada dana internal maupun eksternal ataupun kedua-keduanya, harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan. Dalam setiap sumber dana mempunyai manfaat dan biaya yang berbeda. Selain memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan oleh sumber dana yang dipilih, seorang manajer keuangan harus memperhatikan kondisi perekonomian negara. Kondisi perekonomian dapat dilihat dari nilai tukar rupiah terhadap dollar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Krisis ekonomi yang menimpa Indonesia pada pertengahan 1997 membuat perekonomian Indonesia berada dalam keadaan krisis.

Pada tabel 1 telah terlihat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2002-2007 mengalami peningkatan terus menerus. Sedangkan untuk inflasi, cenderung mengalami penurunan kecuali yang terjadi pada tahun 2005. Hal ini disebabkan adanya kenaikan BBM, dimana pemerintah ingin menyesuaikan harga minyak dunia. Badan Pusat Statistik (2005:11) mengatakan bahwa “Melemahnya nilai tukar Rupiah tahun 2005 terutama terkait dengan berlanjutnya siklus pengetatan moneter yang mendorong Dollar AS terhadap hampir seluruh mata uang dunia. Sementara dari sisi internal, terjadi karena penurunan surplus neraca transaksi berjalan sementara arus modal masuk yang relatif masih terbatas.” Kondisi perekonomian di Indonesia pada tahun 2002-2007 cukup stabil setelah terjadinya krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997.

**Tabel 1. Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi, Nilai Tukar dan Inflasi di Indonesia Periode 2002-2007**

<b>Indikator</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Perekonomian</b>						
Nilai Tukar (Rp)	8929	8528	9361	9830	9025	9419
Inflasi (%)	10,00	5,10	6,2	10,7	6,60	6,59
Pertumbuhan Ekonomi	3,8	4,3	5,3	5,5	5,5	6,3

Sumber: *Statistical Year Book of Indonesia*,  
diolah

Pada tabel 2, terlihat *dividend yield* cenderung berhubungan negatif dengan investasi. Hal ini disebabkan karena pembagian deviden yang kecil maka investasi yang akan dilakukan besar. Perusahaan akan memiliki kesempatan investasi lebih sedikit jika membagikan dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham, karena dana yang dapat digunakan untuk investasi sebagian besar digunakan untuk membayar pemegang saham. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan membagikan deviden kepada pemegang saham sedikit maka kesempatan perusahaan akan melakukan investasi akan semakin besar untuk meningkatkan *internal equity*-nya. Pada tabel 2, juga diketahui bahwa *financial leverage* cenderung berhubungan positif dengan investasi.

**Tabel 2. Hubungan Kebijakan Deviden, *Financial Leverage* (Utang) Terhadap Investasi Pada Perusahaan Dalam Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2002 - 2007**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Kebijakan Deviden (Dividen Yield) % (X1)	25.21	19.67	14.2	12.17	7.41	0
Financial Leverage (Debt Ratio) % (X2)	13.45	9.71	10.31	6.87	7.2	5.72
Investasi % (Y)	-0.236	-0.231	1.18	0.377	1.477	1.669

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, diolah

**Tabel 3. Hubungan Kebijakan Deviden, Investasi Terhadap *Financial Leverage*(Utang) Pada Perusahaan Dalam Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2007**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Kebijakan Deviden (Dividen Yield) % (X1)	25.21	19.67	14.2	12.17	7.41	0
Investasi % (X2)	-0.236	-0.231	1.18	0.377	1.477	1.67
Financial Leverage (Debt Ratio) % (Y))	13.45	9.71	10.31	6.87	7.2	5.72

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, diolah

Pada tabel 3, dapat terlihat bahwa *dividend yield* cenderung berhubungan positif terhadap *financial leverage*. *Dividend yield* mengalami penurunan dari tahun ke tahun, sedangkan *financial leverage* juga cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tabel 3, juga diketahui bahwa *financial leverage* cenderung berhubungan positif dengan investasi.

**Tabel 4. Hubungan Investasi, *Financial Leverage* (Utang) Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Dalam Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2007**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Investasi % (X1)	-0.236	-0.231	1.18	0.377	1.477	1.669
Financial Leverage (Debt Ratio) % (X2)	13.45	9.71	10.31	6.87	7.2	5.72
Kebijakan Deviden (Dividen Yield) % (Y)	25.21	19.67	14.2	12.17	7.41	0

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, diolah

Pada tabel 4, menggambarkan investasi cenderung berhubungan negatif terhadap *dividend yield*. Investasi cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, sedangkan *dividend yield* mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tabel 4 digambarkan pula bahwa investasi cenderung berhubungan positif terhadap *financial leverage*. Hal ini menunjukkan adanya kecenderungan

perusahaan dalam industri makanan dan minuman tidak menggunakan utang untuk membayar deviden. Penelitian ini memfokuskan pada masalah penelitian, yaitu “Apakah ada interdependensi antara kebijakan dividen, *financial leverage* dan investasi dalam pengujian *pecking order theory* pada perusahaan dalam industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2007.”

## **2. Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

Dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi berhubungan dengan utang (*financial leverage*) dan kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat apakah perusahaan melakukan investasinya dengan menggunakan dana eksternal ataukah dana internal yang berasal dari retained earning. Selain itu, dalam melakukan investasi, perusahaan juga dapat menggunakan keduanya secara kombinasi, yaitu utang dan retained earning. Kombinasi penggunaan antara modal sendiri dan hutang disebut struktur modal perusahaan, dimana salah satu dari teori struktur modal adalah *pecking order theory*.

### **2.1. Pecking Order Theory**

Gitman (2000:532) “*Pecking order is a hierarchy of financing that begins with retained earnings which is followed by debt financing and finally external equity financing.*” Jika dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan menggunakan utang daripada penerbitan saham baru. Brealey, et al (2004:413) mengatakan *pecking order theory* dalam struktur modal, seperti (1) *Firms prefer internal finance, since these funds are raised without sending any adverse signals that may lower the stock price*, (2) *If external finance is required, firms issue debt first and issue equity only as last resort. This pecking order arises because on issue to interpreted by investors as a bad omen.*

Myers (1984) merangkum empat poin penting manajer memperoleh dana sesuai *pecking order theory*, yaitu: (1) *Firms prefer internal finance*, (2) *They adapt their target dividend payout ratios to their investment opportunities, although dividends are sticky and target payout ratio are only gradually adjusted to shifts in the extent of valuable investment opportunities*, (3) *Sticky dividend policies, plus unpredictable fluctuations in profitability and investment opportunities, mean that internally-generated cash flow may be more or less than investment outlays. If it is less, the firms first draws down its cash balance or marketable securities portfolio*, (4) *If external finance is required, firms issue the safest security first. That is, they start with debt, then possibly hybrid securities such as convertible bonds, then perhaps equity as a last resort.*

Kneown, et al (2005:567) mengatakan bahwa “*The upshot of this pecking order theory is what no precisely defined target leverage ratio really exists. This is because observed leverage ratio (that is, total debt to total assets) merely reflect the cumulative external financing needs of the firm over time.*” *Pecking order theory* tidak mendefinisikan target dari rasio leverage. Hal ini dikarenakan rasio leverage hanya mencerminkan kebutuhan pendanaan eksternal setiap waktu.

## 2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah rencana perusahaan akan kegiatan yang harus diikuti di mana keputusan dividen dibuat. Hal ini seperti yang dikatakan oleh Gitman (2000:486) "*Dividend Policy is the firm's plan of action to be followed whenever dividend decision is made.*" Gitman (2000:560) mengatakan bahwa "*The dividend decision can significantly affect the firm's external financing requirements.*" Dapat dikatakan bahwa dividen yang akan dibayarkan besar pula maka semakin besar pembiayaan yang harus diperoleh dari sumber eksternal melalui utang maupun penjualan saham. Pembayaran dividen yang kecil biasanya diikuti dengan investasi yang besar, karena pendapatan yang digunakan untuk membayar dividen digunakan untuk pembayaran investasi. Hal ini sesuai dengan yang dikatakan Besley dan Brigham (2000:497) yang mengatakan bahwa "*Dividend policy involves the decisions to payout earnings or to retain them for reinvestment in the firm*".

Jones dan Dudley (2000:509) mengatakan ukuran dari pembayaran dividen menggunakan 2 cara perhitungan, yaitu: (1) *Dividend yield* adalah penting dikarenakan *dividend yield* menyediakan suatu ukuran dari komponen atas total hasil yang diperoleh dari dividen dari harga saham tersebut, (2) Pengukuran *dividend payout ratio* untuk mengukur penilaian dividen untuk masa yang akan datang, biasanya digunakan untuk analisis estimasi pertumbuhan dari dividen.

Saragih, et al (2005:154) mengatakan "Bagi investor, dividen merupakan pengembalian (return) yang bisa dibandingkan dengan peluang investasi lainnya; pengembalian ini disebut *dividend yield* yaitu hubungan antara pembayaran dividen dengan harga per lembar saham". *Dividend yield* merupakan pembayaran dividen yang disesuaikan dengan harga saham pada pasar.

## 2.3. Financial Leverage

Pembiayaan investasi dengan menggunakan utang dapat dikatakan sebagai *financial leverage*. Kneown, et al (2005:508) mengatakan bahwa (2005:135) "*Financial leverage is financing a portion of the firm's assets with securities bearing a fixed or a limited rate of return*". Saragih, et al (2005:135) mengemukakan "Utang memberikan manfaat pada perusahaan karena dengan memberikan *financial leverage* mengakibatkan pengurangan pajak, dimana karena pengurangan pajak dengan adanya pembayaran bunga kepada kreditor memungkinkan perusahaan memperoleh laba per saham (*earnings per share*) lebih tinggi".

Utang dapat dihitung dengan menggunakan *debt ratio*. Smart, et al (2004:44) mengatakan "*Debt ratio measure the extent to which a firm uses money from creditors rather than shareholders to finance its operations*". *Debt ratio* dapat dihitung dengan pembagian dari *total liabilities* dengan *total assets*. Semakin tinggi *debt ratio* maka akan semakin tinggi persentase perusahaan meminjam uang.

## 2.4. Investasi

Investasi dapat meningkatkan nilai badan usaha, oleh karena itu perusahaan harus melakukan keputusan investasi dengan baik. Hal ini relevan dengan yang dikatakan oleh Pinches (1994:485) “*Investment is all through many things affect the value of the firm, the most important single factor is the investment the firm make*”. Copeland (1998:17) mengatakan “*Investment decision is essentially how much consume in the present in order that more be consumed in the future*”. Hal ini didukung Saragih, et al (2005:12) mengatakan “Investasi dibuat karena investor menginginkan adanya imbal hasil”.

## 2.5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, yaitu *financial leverage*, investasi, likuiditas, profitabilitas, *M/B ratio*.

**Financial leverage.** Husnan (1996:336) mengatakan bahwa “Perusahaan tidak dapat mempertahankan pembayaran deviden yang tetap, jika menggunakan *leverage* yang tinggi”. Crutchley, Jensen, Jahera dan Raymond (1999) mengatakan “*Debt and dividend may be substitutes simply because of the way firm are financed; firms with high debt ratio will have a lower proportion of equity, and therefore may spend a lower proportion of their before interest income on dividend payment*”. Hasil penelitian Wibowo dan Erkaningrum (2004) menemukan bahwa deviden mempunyai pengaruh negatif dengan *financial leverage*.

**Investasi.** Pembayaran deviden yang besar mengakibatkan investasi menjadi rendah, karena laba yang ada banyak dialokasikan pada pembayaran deviden dibandingkan ke retained earning yang digunakan untuk investasi (Yuniningsih, 2002). Hal ini didukung oleh Jensen (1986) yang mengatakan bahwa “*It is better for firms to pay more, rather than less, dividend if they do not have profitable growth opportunities*”. Hasil penelitian Yuniningsih (2002) yaitu deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap investasi.

**Likuiditas.** Perusahaan untuk membayar deviden memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan, semakin mampu perusahaan tersebut membayar deviden. Menurut Gill dan Green (1993) yang diacu Yuniningsih (2002) menemukan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan deviden.

**Profitability.** Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar deviden yang akan dibagikan dan sebaliknya. Theobald (1978) yang diacu pada penelitian Yuniningsih (2002) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan deviden.

**M/B Ratio.** Menurut Moh’d, Perry dan Rumbey (1995) yang diacu pada penelitian Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa tingkat resiko tinggi, menyebabkan kesulitan untuk memperoleh dana eksternal. Untuk menghindari biaya transaksi yang tinggi akibat dari dana eksternal, maka perusahaan sebaiknya

tidak membayar dividen dalam jumlah besar sehingga dana dapat tercukupi dari dana internal khususnya dari retained earning.

## 2.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Financial Leverage*

Faktor-faktor yang mempengaruhi *financial leverage* yaitu kebijakan dividen, investasi, *M/B Ratio*, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan.

**Kebijakan dividen.** Yuniningsih (2002) mengatakan bahwa “*Financial leverage* tinggi disebabkan karena dana baik dari *retained earning* yang digunakan untuk mendanai investasi atau dana untuk kegiatan operasi perusahaan adalah lebih kecil dibandingkan dengan kebutuhan dana yang ada”. Perusahaan menggunakan utang untuk melakukan investasi bukan untuk membayar dividen. Hal ini mengindikasikan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Hasil penelitian Wibowo dan Erkaningrum (2004) mengatakan bahwa *financial leverage* mempunyai hubungan negatif terhadap dividen.

**Investasi.** Myers (1984) mengatakan “*Firms prefer to finance investment opportunities with internally generated funds first; than external financial capital will be sought*”. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan lebih menyukai menggunakan dana internal daripada dana eksternal. Perusahaan membiayai investasinya dengan dana internal yang didapatkan dari laba ditahan (*retained earning*).

***M/B Ratio*.** Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang sedangkan di sisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian aset. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan maka sebaiknya penggunaan hutang dikurangi. Penjelasan tersebut didukung oleh pendapat Ravit (1988) yang diacu pada penelitian Yuniningsih (2002), yang menyatakan bahwa risiko berhubungan negatif dengan hutang

**Ukuran perusahaan (*size*).** Perusahaan besar dapat lebih mudah untuk mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah pula untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Adedeji (1998) yang diacu pada penelitian Yuniningsih (2002) menemukan ukuran perusahaan (*size*) berhubungan positif dengan *financial leverage*.

## 2.7. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi

Faktor-faktor yang mempengaruhi investasi, yaitu kebijakan dividen, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan perusahaan (*growth*).

**Kebijakan dividen.** Jika kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan besar, maka dividen yang dibagikan akan kecil, dan sebaliknya, jika kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan kecil, maka dividen yang dibagikan akan besar. Hal ini didukung oleh Myers (1984) yang mengatakan “*They adapt their target dividend payout ratio to their investment opportunities, although dividend are sticky and target payout ratios are only gradually adjusted to shifts in the extent of valuable investment opportunities*”. Hasil penelitian Yuniningsih (2002) mengatakan bahwa investasi mempunyai hubungan negatif terhadap dividen.

**Financial leverage.** Fama dan French (2000) mengatakan “*In a pecking order world, debt typically grows when investment exceeds retained earnings and falls when investment is less than retained earnings*”. Perusahaan melakukan investasi dengan menggunakan dana internal terlebih dahulu jika investasi tidak melebihi retained earnings, jika melebihi retained earnings, perusahaan dapat menggunakan utang sebagai dana tambahan. Myers (1984) merangkum 4 poin penting tentang pecking order theory, salah satunya adalah “*Firms prefer internal finance*”.

**Profitabilitas.** Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar pendapatan yang diperoleh, semakin besar pula peluang investasi yang bisa dijalankan. Baskin (1983) yang diacu pada penelitian Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dengan investasi.

**Ukuran perusahaan (size).** Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah memperoleh dana dari luar. Dengan tersedianya dana yang ada, maka memberi kemudahan perusahaan untuk melaksanakan peluang investasi yang ada. Dari penjelasan tersebut, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan investasi.

**Pertumbuhan perusahaan (growth).** Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Menurut Florentina (2002) yang diacu pada Yuniningsih (2002) bahwa keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Dari penjelasan tersebut, menunjukkan pengaruh yang positif dengan investasi.

Dengan memperhatikan konsep sebelumnya, dirumuskan hipotesis kerja sebagai berikut:

Hipotesis  $_{1a}$  = Diduga *financial leverage* terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif

Hipotesis  $_{1b}$  = Diduga investasi terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif.

Hipotesis  $_{2a}$  = Diduga kebijakan dividen terhadap *financial leverage* berpengaruh negatif

Hipotesis  $_{2b}$  = Diduga investasi terhadap *financial leverage* berpengaruh negatif.

Hipotesis  $_{3a}$  = Diduga kebijakan dividen terhadap investasi berpengaruh negatif

Hipotesis  $_{3b}$  = Diduga *financial leverage* terhadap investasi berpengaruh negatif

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1. Sampel dan Data

Penelitian ini menggunakan sample sebanyak 5 badan usaha dalam industri makanan dan minuman yang *listing* di BEI periode 2002-2007 dan juga belum pernah terjadi *corporate action* selama periode 2002-2007. Data-data tersebut dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan website IDX.

#### 3.2. Uji Kualitas Data

Data-data tersebut akan diuji kualitasnya dengan beberapa, yaitu: (1) uji normalitas; Uji normalitas dilakukan dengan metode *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*, yang digunakan untuk mengetahui apakah data distribusi normal



atau mendekati normal atau bisa dianggap normal. Teori limit pusat menyatakan bahwa distribusi dari rata-rata sample hasil observasi akan mendekati normal jika jumlah individu sample makin besar tanpa memperhatikan bentuk distribusi dari data hasil observasinya sendiri (Sugiarto, 1992 dalam Sudarmanto, 2005:105); (2) uji *multicollinearity*; Multikoleneartitas adalah keadaan di mana variabel-variabel independent dalam persamaan regresi mempunyai korelasi (hubungan) yang erat satu sama yang lain (Prestisto, 2004:156). Deteksi adanya gangguan terhadap multikoleneartitas adalah VIF (*Varians Inflation Factor*); (3) uji heterocedasticity; Heteroskedastisitas terjadi karena perubahan situasi yang tidak tergambar dalam spesifikasi model regresi. Salah satu cara untuk memperoleh hasil asumsi heteroskedastisitas melihat grafik residual dengan 2 variabel yaitu *Standardized Predicted Value* dan *Standardized Residual*; (4) uji autokorelasi; *Autocorrelation* didefinisikan sebagai korelasi antara data penelitian yang diurutkan berdasarkan rangkaian waktu (*time series data*) atau data yang diambil pada waktu tertentu (*cross sectional data*). Hal ini dapat diketahui dengan uji Durbin-Watson.

### 3.3. Metode Pengolahan Data

Data-data yang sudah diuji kualitasnya kemudian dilakukan pengolahan data dengan menggunakan metode regresi linear berganda (*multiple linear regression*) dan koefisien determinasi dengan menggunakan metode *three stage least square* (3 SLS). Uji hipotesis penelitian menggunakan uji-t dan uji-F Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$DIY = \alpha_1 + \beta_{11}FL + \beta_{12}INV + \beta_{13}LIQ + \beta_{14}PRO + \beta_{15}MBRATIO + \varepsilon_1$$

Keterangan persamaan :

- DIY* = *Dividen Yield*  
 $\alpha_1$  = konstanta  
 $\beta_{11}$  = koefisien regresi *financial leverage*  
 $\beta_{12}$  = koefisien regresi investasi  
 $\beta_{13}$  = koefisien regresi *liquidity*  
 $\beta_{14}$  = koefisien regresi *profitability*  
 $\beta_{15}$  = koefisien regresi *M/B ratio*  
 $\varepsilon_1$  = standar error

$$FL = \alpha_2 + \beta_{21}DIY + \beta_{22}INV + \beta_{23}MBRATIO + \beta_{25}SIZE + \varepsilon_2$$

Keterangan persamaan :

- FL* = *Financial Leverage*  
 $\alpha_2$  = konstanta  
 $\beta_{21}$  = koefisien regresi *dividend yield*  
 $\beta_{22}$  = koefisien regresi investasi  
 $\beta_{23}$  = koefisien regresi *M/B ratio*  
 $\beta_{25}$  = koefisien regresi *Size*  
 $\varepsilon_2$  = standar error

$$INV = \alpha_3 + \beta_{31}DIY + \beta_{32}FL + \beta_{33}PRO + \beta_{34}SIZE + \beta_{35}GROWTH + \varepsilon_3$$

Keterangan persamaan :

$INV$  = Investasi

$\alpha_3$  = konstanta

$\beta_{31}$  = koefisien regresi *dividend yield*

$\beta_{32}$  = koefisien regresi *financial leverage*

$\beta_{33}$  = koefisien regresi *profitability*

$\beta_{34}$  = koefisien regresi *size*

$\beta_{35}$  = koefisien regresi *growth*

$\varepsilon_2$  = standar error

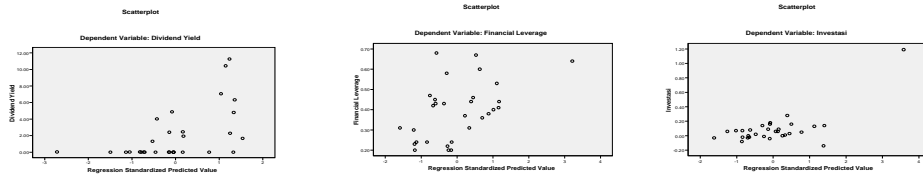
## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1. Hasil Pengujian Kualitas Data

Data-data yang telah dikumpulkan kemudian diuji kausalitas data.

- a. Normalitas; Hasil uji normalitas tersebut menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov *dividend yield* sebesar 1,662, *financial leverage* sebesar 0,689, investasi sebesar 1,522, *growth* sebesar 0,978, *liquidity* sebesar 0,901, *profitability* sebesar 1,696, *M/B ratio* sebesar 1,273, dan ukuran perusahaan (*size*) sebesar 0,884. Terdapat beberapa variabel seperti *dividend yield*, investasi dan *profitability* tidak berdistribusi normal. Tetapi dengan jumlah data yang cukup banyak yaitu 30 data sehingga dengan sendirinya data akan normal. Gujarati (1995:782) mengklasifikasikan variabel dengan  $n > 25$  merupakan sampel yang besar. “....., based on  $n=25$  is biased since its sampling distributed is not only tends to be more closely centered on (i.e..., becomes less biased) but its variance also become smaller”. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel-variabel yang ada telah berdistribusi normal secara asymptotic.
- b. Multikoleneartitas; Hasil pengolahan variabel dependen *dividend yield* menghasilkan nilai VIF untuk variabel independen *financial leverage* sebesar 1,275, investasi sebesar 1,167, *liquidity* sebesar 1,455, *profitability* sebesar 1,158, dan *M/B ratio* sebesar 1,418. Variabel dependen *financial leverage* menghasilkan nilai VIF untuk variabel independen *dividend yield* sebesar 1,086, investasi sebesar 1,021, *M/B ratio* sebesar 1,022, dan ukuran perusahaan (*size*) sebesar 1,068. Dan yang terakhir, variabel dependen investasi menghasilkan nilai VIF untuk variabel independen *dividend yield* sebesar 1,225, *financial leverage* sebesar 1,274, *profitability* sebesar 1,097, ukuran perusahaan (*size*) sebesar 1,160, dan *growth* sebesar 1,153. sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah pada penelitian kali ini tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF yang dihasilkan  $< 5$ .
- c. Heterocedasticity; Heteroskedastisitas pada penelitian ini dideteksi dengan menggunakan metode grafik. Data dikatakan tidak mengalami heteroskedastisitas jika *scatterplot* tidak menunjukkan pola sistematis tertentu. Pada penelitian ini, *scatterplot* variabel dependen *dividend yield*,

*financial leverage* dan investasi tidak membentuk pola tertentu sehingga tidak mengalami gangguan heterokedastisitas.



**Gambar 1. Scatterplot Dependent Variable: Dividend Yield, Financial Leverage, dan Investasi**

- d. Autokorelasi; Berdasarkan hasil pengolahan data tersebut ditemukan nilai Durbin Watson untuk persamaan pertama dimana dividend yield (DIY) sebagai variabel dependen adalah sebesar 1,00426. Persamaan kedua dengan variabel dependen financial leverage (FL) menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 0,538391. Untuk persamaan ketiga investasi (INV) sebagai variabel dependen menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,594196.

#### 4.2. Analisis Data

Hasil perhitungan regresi berganda yang diperoleh merupakan hasil perhitungan dengan bantuan program computer E-views 3.0. angka-angka yang diperoleh dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini:

**Tabel 5. Ringkasan Hasil Regresi Linier Berganda**

Variabel	Beta	Deviasi Standar	Nilai-t	Prob
Konstanta ( <i>Dividend Yield</i> )	-0.242197	1.681822	-0.144009	0.8859
<i>Financial Leverage</i>	7.638681	3.617394	2.111653	0.0381
Investasi	-3.98219	2.28738	-1.74094	0.0859
<i>Liquidity</i>	-0.70777	0.23965	-2.953351	0.0042
<i>Profitability</i>	2.865667	2.709687	1.057564	0.2937
<i>M/B Ratio</i>	0.000104	4.73E-05	2.199214	0.031
Konstanta ( <i>Financial Leverage</i> )	-0.716295	0.58999	-1.21408	0.2286
<i>Dividend yield</i>	0.023484	0.007299	3.217328	0.0019
Investasi	0.31571	0.101579	3.108021	0.0027
<i>M/B Ratio</i>	-9.89E-07	1.90E-06	-0.520948	0.604
<i>Size</i>	0.181078	0.101186	1.789567	0.0777
Konstanta (Investasi)	-0.023779	0.797053	-0.029833	0.9763
<i>Dividend yield</i>	-0.007527	0.010365	-0.726245	0.47
<i>Financial Leverage</i>	0.549341	0.227154	2.418364	0.0181
<i>Profitability</i>	-0.075785	0.166568	-0.454976	0.6505
<i>Size</i>	-0.026154	0.140021	-0.186789	0.8523
<i>Growth</i>	0.463301	0.118790	3.900166	0.0002

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2009

Dari perhitungan regresi linear berganda di atas, maka dihasilkan persamaan matematis sebagai berikut:

**1. Persamaan Regresi Linear Berganda 1**

$$DIY = -0,242197 + 1,681822 FL - 3,982190 INV - 0,707770 LIQ + 2,865667 PRO + 0,000104 MBRATIO$$

**2. Persamaan Regresi Linear Berganda 2**

$$FL = -0,716295 + 0,023484 DIY + 0,315710 INV - 9,89E-07 MBRATIO + 0,181078 SIZE$$

**3. Persamaan Regresi Linear Berganda 3**

$$INV = -0,023779 - 0,007527 DIY + 0,549341 FL - 0,075785 PRO - 0,026154 SIZE + 0,463301 GROWTH$$

Koefisien determinansi ( $R^2$ ) persamaan regresi pertama sebesar 0,268433. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* dan investasi mampu menjelaskan perubahan *dividend yield* sebesar 26,84%, sedangkan sebesar 73,16% dijelaskan variabel lain selain *financial leverage*, investasi, *liquidity*, *profitability* dan *M/B ratio*.

Pada persamaan regresi kedua, koefisien determinansi ( $R^2$ ) sebesar 0,168911. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *dividen yield* dan investasi mampu menjelaskan perubahan *financial leverage* sebesar 16,89%, sedangkan 83,11% dijelaskan variabel lain selain *dividend yield*, investasi, *M/B ratio*, dan *size*.

Koefisien determinansi ( $R^2$ ) persamaan regresi ketiga sebesar 0,454303. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *dividend yield* dan *financial leverage* mampu menjelaskan perubahan investasi sebesar 45,43%, sedangkan sebesar 54,57% dijelaskan variabel lain selain *dividend yield*, *financial leverage*, *profitability*, *size* dan *growth*.

Pada pengujian hipotesis, uji t dari variabel-variabel persamaan pertama yaitu variabel *financial leverage* dengan nilai t-hitung sebesar 2,111653 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0381. Pada variabel *liquidity* dengan nilai t-hitung sebesar -2,953351 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0042. Pada variabel *profitability* dengan nilai t-hitung sebesar 1,057564 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,2937. Sedangkan pada variabel *M/B ratio* dengan nilai t-hitung sebesar 2,199214 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0310.

Pada pengujian hipotesis, uji t dari variabel-variabel persamaan kedua yaitu variabel *dividend yield* dengan nilai t-hitung sebesar 3,217328 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0019. Pada variabel *M/B ratio* dengan nilai t-hitung sebesar -0,520948 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,6040. Pada variabel *size* dengan nilai t-hitung sebesar 1,789567 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0777.

Pada pengujian hipotesis, uji t dari variabel-variabel persamaan kedua yaitu variabel *dividend yield* dengan nilai t-hitung sebesar -0,726245 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,4700. Pada variabel *profitability* mempunyai nilai t-hitung sebesar -0,454976 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,6505. Pada variabel *size* mempunyai nilai t-hitung sebesar -0,186789 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,8523. Pada variabel *growth* mempunyai nilai t-hitung sebesar 3,900166 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0002.

Dalam penelitian ini variabel investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividend yield*, sedangkan variabel *dividend yield* tidak mempunyai

pengaruh negatif terhadap dividen. Hal ini tidak sesuai dengan yang dikatakan oleh Myers (1984) pada poin yang kedua, yang mengatakan bahwa “*They adapt their target dividend payout ratios to their investment opportunities, although dividends are sticky and target payout ratio are only gradually adjusted to shifts in the extent of valuable investment opportunities.*”

Kneown, et al (2005:567) mengatakan bahwa “*The upshot of this pecking order theory is what no precisely defined target leverage ratio really exists. This is because observed leverage ratio (that is, total debt to total assets) merely reflect the cumulative external financing needs of the firm over time.*” *Pecking order theory* tidak mendefinisikan target dari rasio leverage. Hal ini dikarenakan rasio leverage hanya mencerminkan kebutuhan pendanaan eksternal setiap waktu. Dengan demikian, pada perusahaan dalam industri makanan dan minuman periode 2002-2007 tidak berlaku *pecking order theory*.

### 4.3. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data penelitian dengan menggunakan metode three stage least square (3 SLS) untuk melihat pengaruh antara kebijakan dividen (*dividend yield*), *financial leverage*, dan investasi menunjukkan adanya pengaruh diantara kebijakan deviden terhadap *financial leverage*, investasi terhadap kebijakan deviden, *financial leverage* terhadap kebijakan deviden, *financial leverage* terhadap investasi, investasi terhadap *financial leverage*. Sedangkan untuk kebijakan deviden terhadap investasi menunjukkan tidak ada pengaruh yang negatif

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, perusahaan dalam industri makanan dan minuman periode 2002-2007 tidak mengikuti *pecking order theory*. Hal ini ditunjukkan melalui hasil penelitian yang di mana kebijakan deviden terhadap investasi tidak berpengaruh negatif dan sebaliknya investasi terhadap kebijakan deviden berpengaruh negatif .

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dan berdasarkan konklusi, maka dapat dibuat rekomendasi sebagai berikut:

Bagi para manajer keuangan perusahaan-perusahaan dalam industri makanan dan minuman disarankan agar lebih memperhatikan memberikan informasi secara transparan kepada para pemegang saham tentang kebijakan deviden, *financial leverage*, dan investasi, sehingga para pemegang saham mengerti kondisi keuangan perusahaan dalam Industri makanan dan minuman.

Bagi para investor, sebaiknya memperhatikan informasi tentang kebijakan deviden, *financial leverage*, dan investasi sehingga para investor dapat mengerti kondisi keuangan perusahaan dalam industri makanan dan minuman. Dengan demikian, para investor dapat terhindar dari resiko kerugian.

Bagi pihak *debtholder*, sebelum memberikan pinjaman dana kepada perusahaan sebaiknya mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan dan banyaknya aset tetap yang dimiliki perusahaan, di mana dapat digunakan sebagai jaminan dalam melakukan pinjaman.

Bagi penelitian selanjutnya, disarankan agar memasukkan variabel kontrol yang lain seperti *variability of earnings*, risiko, struktur aset, serta mempertimbangkan pengaruh *agency problem* pada perusahaan. Selain itu dapat

dilakukan penelitian pada industri yang berbeda sehingga dapat lebih bermanfaat bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di dalam industri lain.

### Daftar Referensi

- Anadya, Dudi, (2006), "*Modul SPSS*", Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya
- Block, Stanley B., dan Hirt, Gooffrey A., (2002), "*Foundation of Financial Management*", Tenth Edition, Mc-Graw Hill
- Brealey, Richard A., et al, (2004), "*Fundamentals of Corporate Finance.*", Fourth Edition, Mc-Graw Hill
- Brigham, Eugene F., dan Besley, Scott, (2000), "*Essentials of Managerial Finance*", Tweleth Edition, South Western Thomson Learning, USA
- Brigham, Eugene F., dan Daves, Philip R., (2002), "*Intermediate Financial Management*", Seventh Edition, South Western Thomson Learning, United States
- Copeland, Thomas E., (1998), "*Financial Theory nad Corporate Policy*", Third Edition, Addison Wesley Publishing Company
- Crutchley, Claire E., Marlyn R.H., Jensen, John S., Jahera and Jessey E., Raymond, (1999), "Agency Problem and The Simultanety of Financial Decision Making: The Role of Institutional Ownership". *International Review of Financial Analysis* 8, pp 177-192
- Damodaran, Aswath, (2001), "*Corporate Finance: Theory and Practice*", Second Edition, Wiley International Edition
- Dickerson, Budil, Camsey, B.J., Brigham, Eugene F., (1995), "*Introduction to Financial Management*", Fourth Edition, Dryden Press Harcourt Brace College Publisher
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, (2000), "Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions About Dividen and Debt", Working Paper, University of Chicago, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Gitman, Lawrence J, (2000), "*Principles of Managerial Finance*", Tenth Edition, Harper Collins College Publishers
- Gujarati Damodar N., (1995), "*Basic Econometrics*", Third Edition, Mc-Graw Hill International
- Home, Jones C., (2002), "*Financial Management and Policy*", Eleventh Edition, Prentice Hall
- Jensen, M. C., (1986), "Agency Cost and Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economics Review*, pp 323-329
- Jones, Ray G., dan Dudley, Dean, (2000), "*Essentials of Finance Prentice and Practice*", Second Edition
- Kneown, et al, (2005), "*Financial Management Principles and Applications*", Tenth Edition, Pearson Prentice Hall
- Myers, S. C., (1984), "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Financial Economics*, Working Paper No 1393, pp 575-592
- Myers, S. C., dan N. S. Manjulf, (1984), "Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information Investor Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, No 13, pp 187-221
- Pinches, George E., (1994), "*Financial Management*", Harper Collins College Publishers

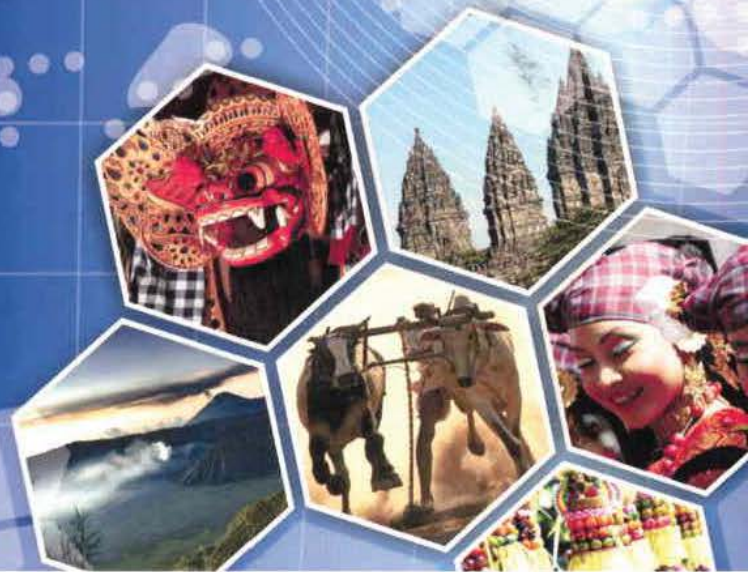
- Ross, Stephen A., et al, (2003). "*Fundamentals of Corporate Finance*", Sixth Edition, Mc-Graw Hill Education
- Saragih, et al, (2005), "*DAsar-dasar Keuangan Bisnis, Teori dan Aplikasi*", First Edition, PT Elex Media Komputindo dan LPJK
- Smart, et al, (2004), "*Corporate Finance*", Thomson South Western
- Wibowo, Jatmiko A., dan Erkaningrum, Indri F., (2004), "Studi Keterkaitan antara Deviden Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi Dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order", Simposium Nasional Keuangan In Memoriam Prof. Dr. Bambang Riyanto, pp57-74
- Yuniningsih, (2002), "Interdependensi Antara Kebijakan Devidend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi Pada Perusahaan Mnuufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta", [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)





the **6<sup>th</sup>** **UBAYA INTERNATIONAL  
ANNUAL SYMPOSIUM  
ON MANAGEMENT**

Department Of Management, Faculty Of Economics, Universitas Surabaya



**SUSTAINABLE TOURISM DEVELOPMENT:  
A CHALLENGE FOR GOVERNMENT  
BUSINESS AND ACADEMIC**

March 14<sup>th</sup>, 2009

ISBN 978-979-99365-3-0

# PROCEEDING

## THE 6th UBAYA INTERNATIONAL ANNUAL SYMPOSIUM ON MANAGEMENT

SUSTAINABLE TOURISM DEVELOPMENT:  
a Challenge for Government, Business and Academic

Surabaya, March 14<sup>th</sup>, 2009



Department of Management  
Faculty of Economics  
Universitas Surabaya

**PROCEEDING**

**THE 6<sup>TH</sup> UBAYA International Annual Symposium on Management**

**SUSTAINABLE TOURISM DEVELOPMENT: a Challenge for Government, Business and Academic**

Editors:

Werner R. Murhadi, Dr.

Reviewers:

Iin Mayasari, Dr. (Universitas Paramadina)

Moses Laksono S, Ph.D (Insititut Teknologi Sepuluh Nopember)

Sri Gunawan, Ph.D (Universitas Airlangga)

Thantawi AS, Prof. (Universitas Brawijaya)

Published by:

Departement of Management, Faculty of Economics

Universitas Surabaya

Jl. Raya Kalirungkut

Surabaya, Indonesia 60293.

Phone: +62-31-2981139

Fax: +62-31-2981131

ISBN: 978-979-99365-3-0

Copyright © 2009 Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Surabaya



## FOREWORD

This Proceeding is a compilation of papers submitted for **The 6<sup>th</sup> International Annual Symposium on Management** conducted by the Department of Management, Faculty of Economics, Universitas Surabaya. This year's theme of the symposium is Sustainable Tourism Development: a Challenge for Government, Business and Academic.

In this opportunity, we would like to share our grateful to the institution (national and abroad) who send their lecturer or researcher to our symposium.

This symposium is to provide a sharing forum for researchers, academics, and practitioners engaged in basic and applied research in the area of Tourism. Accordingly, the symposium is also opened for topics from other areas that are linked to or relevant with tourism matters.

Finally, we hope that this compilation of papers, ranging from a conceptual work to an empirical research can enrich our perspective in tourism industry.

## TABLE OF CONTENTS

FOREWORD .....	iii
TABLE OF CONTENT .....	iv
1. THE ANTECEDENTS OF SERVICE EXCELLENCE AND ITS IMPACT ON SELECTED OUTCOME: A CONCEPTUAL FRAMEWORK Yuhanis Abdul Aziz and Khairil Wahidin Awang .....	1
2. RELIGIOUS JOURNEYS AND TOURISM SECTOR BUSINESS ADMINISTRATION: SUSTAINABLE LOGISTICS FOR ZIYARAH TO MADINAH (S. ARABIA), AMPEL (INDONESIA) AND SYLHET (BANGLADESH) A Rahman .....	15
3. KUALITAS LAYANAN OBYEK DAN DAYA TARIK WISATA (ODTW) Winarto dan Sunny Boy Batubara .....	29
4. PENILAIAN EKONOMI DESA WISATA: KASUS DESA KEPUHARJO, SLEMAN, YOGJAKARTA Y Sri Susilo, A. Edi Sutarta dan Amiluhur Soeroso .....	39
5. EXPLORATION OF THE POTENTIAL TOURISM OPPORTUNITY DEVELOPMENT OF THE NGADIREJO SUB-DISTRICT OF TEMANGGUNG REGENCY A. Haryo Perwito & Karno Budiprasetyo .....	52
6. APPROPRIATE TOURISM IMPACT ASSESSMENT AS AN ALTERNATIVE APPROACH IN PURSUING SUSTAINABLE TOURISM INDUSTRY Stefanus Stefanus Yufra M. Taneo .....	65
7. ANALISIS PERSEPSI KONSUMEN TERHADAP BRAND IMAGE HEMA DUTCH RESTO Retno Dewanti dan Inkha Kharisma .....	79
8. EXPLORING TOURISM IN CITY OF KUALA LUMPUR Farinda Abdul Ghani, Ghazali Musa dan Thinaranjeney T .....	92

9. RELATIONSHIP MARKETING FOR SUSTAINABLE TOURISM DEVELOPMENT Tedy Herlambang .....	103
10. ARE THERE DIFFERENCES IN WILLINGNESS TO PAY AMONG USERS AND NON-USERS OF TAMAN NEGARA NATIONAL PARK? Zaiton Samdi, Khairil Wahidin Awang and Wan Melissa Wan Hassan	113
11. PHENOMENOLOGICAL APPROACH TO THE WORD-OF-MOUTH COMMUNICATION IN PRE AND POST TRIP (A STUDY ON INDONESIA TOURIST VISITING THAILAND - A MASTER THESIS) Antonius Haryo P .....	126
12. ASSESSMENT ON ECONOMIC, SOCIO-CULTURAL, AND NATURAL ENVIRONMENT IMPACT OF KETEP TOURISM ATTRACTION Antonius Haryo P dan Yohanes Sugiharto .....	142
13. A THEORETICAL STUDY OF CONSUMER'S INTENTION IN ECOTOURISM: GIVING A BRIDGE OF AWARENESS FOR SUSTAINABLE TOURISM Anna Triwijayati .....	156
14. PENGEMBANGAN FESTIVAL KESENIAN YOGYAKARTA SEBAGAI DAYA TARIK WISATA D. Wahyu Ariani, Amiluhur Soeroso dan A. Edi Sutarta .....	170
15. BRAND ASSOCIATION ATTRIBUTES ANALYSIS ON GI AIRLINE: A CASE STUDY ON PASSENGERS AT SUKARNO-HATTA INTERNATIONAL AIRPORT Idris Gautama So; Carmelia Brodie, Chandra Wijaya, & Ishak Ismail	186
16. PEMETAAN INDUSTRI PARIWISATA DALAM MENDUKUNG PENGEMBANGAN WISATA DI DKI JAKARTA Robertus Tang Herman .....	201
17. THE INFLUENCE OF PROMOTION IN CONSTRUCTING COUNTRY'S PERCEPTION, AUTOBIOGRAPHICAL MEMORY, EMOTIONAL BONDING, AND VISITING INTENTION IN TOURISM INDUSTRY Jony Oktavian Haryanto .....	224

---

18. THE STRATEGY OF PUBLIC OF FOREIGN TO TOURISTS AND ITS IMPACT ON THE POSITIONING OF THE INDONESIAN TOURISM INDUSTRY	
Iyus Wiadi .....	237
19. SUCCESS FACTORS OF PLACE MARKETING: MANAGING TOURISM CRISIS	
Iin Mayasari .....	255
20. DESIGN OF EXPERIMENT MANAGEMENT FOR FORECAST ON SUSTAINABLE DAILY AIR SURFACE TEMPERATURE IN CAMERON HIGHLANDS	
Abdul Talib Bon .....	267
21. PENGUJIAN RECENCY EFFECT: PENGARUH KOMPLEKSITAS TUGAS, PENGALAMAN, DECISION MODE, PANJANG INFORMASI DAN URUTAN PENYAJIAN INFORMASI TERHADAP JUDGMENT AKUNTAN PUBLIK	
T. Winda M .....	277
22. QUALITY IMPROVEMENT OF SENDANG SONO TOURISM OBJECT: AN ECONOMIC BENEFIT REVIEW	
Amiluhur Soeroso, Y Sri Susilo dan D. Wahyu Ariani .....	293
23. SYSTEM DYNAMIC ANALYSIS PERSPECTIVE TO DESIGN THE SUSTAINABLE MOUNTAIN TOURISM MANAGEMENT MODEL. (APPRAISAL TO TN GUNUNG HALIMUN SALAK ECOTOURISM),	
Rudy Aryanto .....	302
24. INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN DEVIDEN, <i>FINANCIAL LEVERAGE</i> DAN INVESTASI DALAM PENGUJIAN <i>PECKING ORDER THEORY</i> PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA	
Nency Liono, Mudji Utami, Liliana Inggrit Wijaya .....	318
25. PERENCANAAN PRODUK WISATA BERBASIS PERSYARATAN KONSUMEN GUNA MENINGKATKAN LOYALITAS WISATAWAN PADA OBJEK WISATA DI KAWASAN EKS. KARISIDENAN BESUKI JAWA TIMUR	
Christina R Honanta, I Ketut Mastika, Anwar, Ika Sisbintari .....	334
26. PEMBERDAYAAN MASYARAKAT DALAM UPAYA PENGEMBANGAN PARIWISATA BUDAYA DI SITUS TROWULAN KABUPATEN MOJOKERTO	
Fitri Novika Widjaja, Machtucha, Renny R. W., Hedy W.S. ....	361

---

27. PEMETAAN EKOWISATA DENGAN PENDEKATAN COMMUNITY BASED TOURISM (CBT) DI TAMAN NASIONAL BALURAN SITOBUNDO – JAWA TIMUR  
Heru Suprihhadi, Muhammad N., Koko S., Nur Emma S. .... 378
28. SYSTEM DYNAMIC ANALYSIS PERSPECTIVE TO DESIGN THE SUSTAINABLE MOUNTAIN TOURISM MANAGEMENT MODEL (Appraisal to TN Gunung Halimun Salak Ecotourism)  
Rudi Aryanto, Haryadi Sarjono ..... 400





the **6<sup>th</sup>** UBAYA INTERNATIONAL  
ANNUAL SYMPOSIUM  
ON MANAGEMENT  
Department Of Management, Faculty Of Economics, Universitas Surabaya