INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN *DIVIDEND PAY OUT RATIO, FINANCIAL LEVERAGE,* DAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI

Oleh:

Nama : Erna Yusrianty

No. Mahasiswa : 01312109

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2005

INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO, FINANCIAL LEVERAGE,* DAN INVESTASI PADA PERUSAHAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Erna Yusrianty
No. Mahasiswa : 01312109

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2005

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEN PAYOUT RATIO, FINANCIAL LEVERAGE DAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun Oleh: ERNA YUSRIANTY
Nomor mahasiswa: 01312109

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 13 Juni 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak .....

Penguji : Drs. Muqodim, MBA, Ak .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi saya ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta,.....2005

Penyusun,

(Erna Yusrianty)

INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN *DIVIDEND PAY OUT RATIO, FINANCIAL LEVERAGE,* DAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Erna Yusrianty

Nomor Mahasiswa: 01312109

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 29 April 2005

Dosen Pembimbing,

(Dr. Kumalahadi, M.Si, Ak)

Karya ini kupersembahkan untuk:

Yang tercinta dan yang tersayang

Ibundaku,Supartinah

en "Someone", U'r Thoughtfulness will always be remembered.

MOTTO

...Bahwasanya Aku sangat dekat, Aku akan mengabulkan
Permohonan orang yang berdoa apabila ia memohon kepadaKu...
(QS. Al-Baqarah : 186)

...Dan barangsiapa yang bertakwa kepada Allah,
Niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya.
(QS. At-Thalaq : 4)

Kita mrncintai orang lain bukan karena diri orang
Yang dicintai itu, tapi karena bagaimana m reka membuat
Kita merasa dicintai
(Irwin Federman).

To succeed, one must ossess an effective combination of
Ability, ambition, courage, drive, hardwork, integrity and loyalty.
(Harry F. Banks)

Kata Pengantar

بِسْمِ اللهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillaahirobbil 'alamin, segala puji syukur kami panjatkan hanya kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan berkat, rahmat, dan ridho-Nya, sehingga penulis dalam menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul "INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO, FINANCIAL LEVERAGE,* DAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA" tepat pada waktunya.

Skiripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Sebagai manusia yang merasa tidak lepas dari kekurangan dan kelemahan, maka penulis menyadari bahwa tanpa ada pihak-pihak yang membantu penulisan skripsi ini tidak mungkin berjalan sesuai yang diharapkan. Oleh karena itu dengan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya penulis haturkan kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak., selaku Ketua Jurusan Akutansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Ibu Dra. Attaina Hudayati, M.Si Ak., selaku Dosen Pembimbing Akademik
4. Bapak Dr.Kumalahadi, M.Si, Ak., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan sabar telah membimbing, mengarahkan dan membantu dalam penyusunan skripsi ini.
5. Seluruh staf pengajar, khususnya staf pengajar Jurusan Akuntansi.
6. Ibunda tercinta, Ibu Supartinah, yang telah memberikan curahan kasih sayang, perhatian, doa, dan dukungan sehingga ananda dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
7. Kakak sepupuku yang ada di Jakarta, Mas Yoto, dan Bude Chise, makasih banyak ya, sudah support segala sesuatunya n Erna mohon maaf karena selalau merepotkan. Untuk keluarga besarku, terima kasih doa dan supportnya selama ini.
8. "Mr.D", yang selalu memberikan pengertian, perhatian, kasih sayang, serta doa, dukungan, dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini. Maaf ya, Erna selalu ngrepotin.
9. "Wong Ireng", yang sering Erna mintain bantuan, thanks ya.
10. Sahabatku, temen seperjuanganku, Ami,Tika, Siska, Evi, n all my friends yang nggak bisa aku sebutin satu persatu(Ratih, Neri, Maida, Isma, dll).
11. Semua temen-temen Jurusan Akuntansi Angkatan 2001, Terima kasih atas kebersamaannya selama ini.
12. Dan untuk semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu-persatu .

Semoga Allah SWT memberikan balasan limpahan rahmat dan karunia serta kelapangan hati atas segala kebaikan yang mereka berikan.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan, untuk itu sangat diharapkan saran dan kritik yang sekiranya dapat menambah pengetahuan serta lebih menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 4 April 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Persembahan	iv
Halaman Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	3
1.3. Batasan Masalah	4
1.4. Tujuan Pnenelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	5
1.6. Sistematika Pembahasan	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1. Pengertian Kebijakan Dividen	8
2.2. Alternatif Penentuan Kebijakan Dividen	9
2.3. Faktor Penentu Kebijakan Dividen	10
2.4. Struktur Modal	11

2.5. Faktor Penentu Struktur Modal 17
2.6. Investasi 21
2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu 22
BAB III METODE PENELITIAN 25
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian 25
3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data 25
3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel 26
3.4. Perumusan Model 28
3.5. Pengembangan Hipotesis 29
3.5.1. Persamaan *Dividen Payout Ratio* 29
3.5.2. Persamaan *Financial Leverage* 31
3.5.3. Persamaan Investasi 33
3.6. Metode Analisis Data 35
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN 34
4.1. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Hasil Penelitian 37
BAB V PENUTUP 44
5.1. Kesimpulan 44
5.2. Keterbatasan dan Saran 44
5.3. Implikasi 45
Daftar Pustaka 46
Lampiran 47

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1. Hasil Pengujian Hipotesis.....	37

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
3.1. Path Diagram	36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Hal
1.	Rekapitulasi Data	47
2.	Hasil Perhitungan Variabel	59
3.	Hasil Olahan AMOS 3.6	68

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang M asalah

Setiap organisasi didirikan mempunyai tujuan tertentu, begitu juga halnya dengan badan usaha yang berbentuk perusahaan. Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk memperoleh laba. Laba ini diperoleh dari hasil kegiatan operasi perusahaan. Untuk melaksanakan kegiatan operasional perusahan dibutuhkan dana atau modal. Dana atau modal tidak hanya diperlukan perusahaan yang baru berdiri, tetapi juga bagi perusahaan yang telah melaksanakan kegiatan produksi. Dana tersebut digunakan untuk menambah modal kerja dan perluasan operasi perusahan (ekspansi).

Perusahaan memiliki berbagai alternatif cara untuk memenuhi kebutuhan dana yang salah satunya adalah melakukan penjualan saham perusahaan kepada masyarakat melaalui pasar modal. Hal tersebut akan melibatkan dua pihak yaitu investor sebagai pemegang saham dan manajemen perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimumkan kekayaannya yang didapat dari dividen atau pun *capital gain*. Sedang manajemen berusaha memaksimumkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan baik berupa kebijakan dividen maupun, pendanaan.

Membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat apakah menggunakan dari internal (*retained earning* dan *depresiasi*) atau eksternal

(utang dan ekuitas) atau kedua-duanya harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda. Bauran penggunaan antara modal sendiri dan utang disebut dengan struktur modal perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka di samping membuat kebijakan dividen maka perusahaan 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 dibagikan. Semakin besar investasi semakin berkurang dividen yang dibagikan. Dan apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhi dari eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar, Surasni (1998). Untuk itulah, manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada investor, di sisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali (Rianto, 1997, 256-266; Dermawan,1997). Karena kebijakan dividen terdapat dua pihak

berkepentingan yang saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividen dan kepentingan perusahaan dengan retained earning untuk investasi. di samping kepentingan *bondholders* yang juga mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibagikan.

Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan retained earning menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa dividen yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan capital gain yang diperoleh di kemudian hari (Blume, 1980).

Penelitian ini sebelumnya pernah dilakukan oleh Yuniningsih (2002) yang menguji keterkaitan antara *dividend payout ratio, financial leverage,* dan investasi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ. Selain itu penelitian ini juga pernah dilakukan oleh Jatmiko dan Indri (2002) yang menguji prediksi *pecking order* tentang dividen, *financial leverage* dan investasi.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti dengan judul "INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO, FINANCIAL LEVERAGE* DAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA ".

1.2. Rumusan Masalah

Adanya kepentingan yang berbeda antara manajemen perusahaan dan investor sebagai pemegang saham akan sangat mempengaruhi manajemen

dalam menetapkan kebijakan dividen dalam perusahaannya karena akan memiliki pengaruh untuk investor maupun perusahaan itu sendiri. Berdasarkan masalah tersebut maka penelitian ini akan memfokuskan pada masalah tentang ada atau tidaknya keterkaitan antara *dividend payout ratio, financial leverage,* dan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode tahun 1993-1996.

Selain itu penelitian ini juga membahas bagaimana pengaruh variabel-variabel tersebut serta bagaimana persamaan yang digunakan untuk mengetahui interdependensi /saling ketergantungan antara kebijakan dividen pay out ratio, *financial leverage* dan investasi. Selain itu penelitian ini akan membandingkan penelitian-penelitian terdahulu, apakah hasil penelitian terdahulu tersebut masih relevan untuk digunakan.

1.3.1. Batasan Masalah

a. Data yang digunakan adalah dari *Indonesian Capital Market Directory* pada periode tahun 1993-1996.
b. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
c. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis struktural equation model (SEM) yang menguji keterkaitan antara *dividend payout ratio, financial leverage,* dan investasi.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

a. Mengetahui hubungan keterkaitan antara *dividend payout ratio, financial leverage,* dan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode tahun 1993-1996.

b. Mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara investasi terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode tahun 1993-1996 serta sebaliknya antara *dividend payout ratio* terhadap investasia.

c. Mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara *financial leverage* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode tahun 1993-1996 serta sebaliknya antara *dividend payout ratio* terhadap *financial leverage.*

d. Mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara investasi tehadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode tahun 1993-1996 serta sebaliknya antara *financial leverage* terhadap investasi.

1.5. Manfaat Penelitian

a. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi.

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman bagi manajemen perusahaan dalam rangka menetapkan kebijakan-kebijakan yang diperlukan di masa mendatang.

a. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi literature dan sebagai bahan referensi bagi ilmu akuntansi keuangan.

1.4. Sistematika Pembahasan

Untuk memudahkan dalam pemahaman penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan dalam menyusun skripsi ini.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini dijelaskan teori-teori yang mendasari penelitian ini seperti pengertian kebuijakan dividen, alternatif penentuan kebijakan dividen, faktor penentu kebijakan dividen, struktur modal, faktor penentu struktur modal dan investasi.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini dikemukakan berbagai hal yang berhubungan dengan bagaimana penelitian ini dipersiapkan, dilaksanakan dan disimpulkan hasilnya. Persiapan penelitian antara lain mengenai pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian. Pelaksanaan penelitian mengenai sumber dan teknik pengumpulan data serta pengukuran variabel. Pengolahan data antara lain metode analisis data yang digunakan dalampenelitian ini.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian yang meliputi analisis dan pembahasan hasil penelitian. Pada bab ini dijelaskan tentang hasil olahan data terhadap hipotesa dan prediksi yang diharapkan dalam penelitian ini.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan secara keseluruhan tentang penelitian ini serta berisi keterbatasan dan saran untuk penelitian berikutnya dan implikasinya terhadap perusahaan, investor dan pembaca.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat memiliki kepentingan berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.(Setyawan, 1995).

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk memberikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin meningkat maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk investasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham.

Brigham dan Gapenski (1996:437) menyatakan bahwa besarnya perubahan dividen yang dibagikan terdapat dua akibat yang saling berlawanan. Apabila seluruh laba dibayarkan sebagai dividen maka kepentingan cadangan terabaikan. Untuk menjaga dua kepentingan tersebut, maka manajer dapat menempuh kebijakan yang optimal. Menurut Weston dan Brigham (1997) kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan yang

menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimumkan laba.

2.2. Alternatif Penentuan Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan menetapkan kebijakan yang berbeda sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan di samping kemakmuran pemegang saham. Ada 4 alternatif kebijakan pembayaran dividen yang bisa diterapkan perusahaan yaitu(Napa J.Awat,1999):

a. Kebijakan dividen yang stabil *(stable dividend-per-share)*, yakni jumlah pembayaran dividen itu sama besarnya dari tahun ke tahun.

b. Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy)*, yakni jumlah dividen akan berubah-ubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan adalah tetap.

c. Kebijakan kompromi *(compromise policy)*, yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per lembar saham yang stabil dan kebijakn *dividend payout ratio* yang konstan ditambah dengan presentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

d. Kebijakan dividen residual *(residual dividend policy)*. Apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayar ketika laba bersih itu besar.

2.3. Faktor Penentu Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan untuk menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan. Faktor-faktor itu adalah(Napa J.Awat, 1999):

a. *Dividend payout ratio* suatu industri dimana perusahaan itu berada. Perusahaan tidak boleh mengabaikan kebijakan dividen pemegans saham.

b. Pertumbuhan pendapatan perusahaan. Adanya tambahan pendapatan maka dividend an laba ditahan juga bertambah.

c. Stabilitas pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan tidak stabil maka manajer tidak membayar dividen.

d. Kesempatan investasi yang tersedia. Apabila terdapat kesempatan investasi maka diperlukan banyak tambahan dana. Dalam hal ini terdapat hubungan negatif antara kesempatan investasi dan jumlah dividen yang dibayarkan.

e. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru. Apabila tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru adalah tinggi, umumnya pemegang saham bersedia menerima dividen rendah sebab mereka mengharapkan akan menerima *capital gain* melalui kenaikan harga saham. Hubungan antara tingkat keuntungan yang diharapkan pada suatu proyek baru dan jumlah pembayaran dividen adalah negatif.

f. Ketersediaan dan biaya alternatif sumber dana. Apabila biaya modal pinjaman tinggi, maka penggunaan laba ditahan akan semakin menarik.

g. Preferensi pemegang saham dan keleluasaan manajer untuk menyimpang dari maksimisasi kemakmuran.

h. Harapan mengenai kondisi bisnis umumnya. Saat inflasi mungkin laba cenderung naik sehingga manajer dapat menaikkan pembayaran dividen. Dengan demikian dalam keadaan inflasi, pendanaan melalui pinjaman akan lebih menarik, dibandingkan menggunakan laba ditahan.

i. Pembatasan-pembatasan yang diberikan kreditur. Kadang para kreditur bisa memberikan batasan mengenai jumlah pembayaran dividen yang boleh dilakukan oleh perusahaan. Tindakan ini biasanya dilakukan agar perusahaan mampu mengarahkan usahanya dalam pelunasan utang.

2.4. Struktur Modal

Struktur modal perusahaan menggambarkan proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan (Napa J.Awat, 1999).

Wijaya (2001) menjelaskan bahwa manajer harus mempertimbangkan manfaat dan sumber dana yang dipilih dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan. Masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda. Sumber dana yang berasal dari

dalam perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu *retained earning* dan depresiasi. Sumber dana yang berasal dari luar perusahaan juga dibedakan menjadi dua yaitu utang dan penerbitab ekuitas baru.

Menentukan kebijakan struktur modal harus melibatkan antara risiko dan tingkat pengembalian karena dengan penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan dan sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat dari besarnya hutang cenderung menurunkan harga saham. Hal tersebut diperlukan suatu struktur modal yang optimal dengan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang dapat memaksimumkan harga saham.

Terdapat tiga teori utama yang menkelaskan tujuan perusahaan memaksimumkan kemakmuran/kekayaan pemegang saham. Ketiga teori itu berupaya menjelaskan suatu permasalahan yang menanyakan bagaimana struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan . ketiga teori tersebut adalah:

a. Teori tradisional , yang menyatakan bahwa ada struktur modal yang optimal yang dapat memaksimumkan nilai pasar perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata *(average cost of capital).*

b. Teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller, 1958 yang mengasumsikan bahwa pasar modal itu adalah sempurna dan tidak ada pajak. Dalam teori ini MM menyatakan bahwa

nilai perusahaan dan posisi kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

c. Teori yang dikembangkan oleh MM, 1963 dimana mereka memperhatikan adanya pajak dan penggunaan utang dapat memaksimumkan nilai perusahaan dan posisi kemakmuran pemegang saham.

Sedangkan teori modern struktur modal dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu static tradeoff theory dan pecking order theory.

a. *Tradeoff Theory*

Trade off theory menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan antara manfaat serta pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Apabila manfaat karena menggunakan utang masih lebih besar maka utang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan utang sudah lebih besar maka utang tidak boleh lagi ditambah.

Model tradeoff merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miller dengan berdasarkan argumentasi bahwa terdapat keseimbangan pada tingkat tertentu antara penggunaan utang dan ekuitas yang memberikan manfaat optimal dalam memaksimumkan nilai perusahaan. Berdasarkan *trade off theory,* resiko bisnis yang tinggi

mendorong perusahaan mengurangi penggunaan *leverage* karena manfaat penghematan pajak lebih kecil dari resiko kebangkrutan sehingga nilai perusahaan cenderung menurun, sedangkan pada kasus perusahaan yang menanggung beban pajak lebih tinggi akan meningkatkan penggunaan utang karena dapat menghemat pembayaran pajak. Oleh karena itu *trade off theory* mempunyai pandangan/proposisi sebagai berikut:

a. Perusahaan dengan resiko bisnis tinggi akan menggunakan *leverage* lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan resiko bisnis rendah.

b. Perusahaan yang membayar pajak lebih tinggi mrnggunakan *leverage* lebih banyak dibandingkan perusahaan yang membayar pajak lebih rendah.

Leverage memiliki pengaruh berbentuk nonlinier terhadap nilai pasar perusahaan

b. Pecking Order Theory

Pecking order theory menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplikasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana

eksternal, maka akan lebih memilih hutang sebelum *external equity* (Donaldson, 1991; Myers, 1984, Myers dan Majluf, 1984). Internal equity diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedangkan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Sesuai dengan *pecking order* maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu. Kemudian baru diikuti dengan penerbitan hutang yang terdiri dari hutang bebas risiko (*risk free debt*) dan hutang berisiko (*risky debt)* setelah hutang tidak mencukupi, maka langkah terakhir dengan penerbitan saham (equitas) baru. Hal tersebut dilakukan guna memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa perusahaan tergantung *internal funds* karena ingin memaksimum kekayaan pemegang saham yang sudah ada. Penjualan saham baru bukan kepentingan dari pemegang saham yang sudah ada tetapi hanya akan mengakibatkan penurunan nilai saham yang sudah ada. Perusahaan akan memilih hutang dibanding *external equity*, apabila memerlukan dana eksternal. Dengan penerbitan hutang bebas risiko tidak mempunyai dampak terhadap nilai saham yang sudah ada atau pun dengan penerbitan hutang yang berisiko

mempunyai pengaruh lebih sedikit terhadap nilai saham yang sudah ada dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Dalam model *pecking order* sederhana (*simple pecking order model)* hutang biasanya bertambah ketika investasi melebihi laba ditahan dan hutang berkurang juga investasi kurang dari *retained earning*. Tetapi dalam pandangan *pecking order* yang komplek (*complex pecking order model)* menurut Myers (1984), bahwa perusahaan lebih perhatian dengan *financing cost* atau biaya pendanaan saat ini dan masa datang. Dengan menyeimbangkan *financing cost*, mungkin terjadi pada perusahaan yang *expected investment*nya besar akan mempertahankan agar kapasitas *risk debt* tetap rendah guna menghindari dibatalkannya investasi di masa datang atau menghindari investasi didanai dengan *risky security* baru.

Keseimbangan *financing cost* dalam *pecking order* mendorong perusahaan yang investasinya besar memiliki *leverage* yang tinggi (prediksi *simple pecking order*). Ini kelihatannya lebih kecil kemungkinannya terjadi untuk perusahaan pembayar dividen (*dividend payers*) karena memiliki sumber *retained earning* yang bisa membantu mempertahankan *leverage* lebih sedikit. Sebaliknya Fama dan French (2000) juga menemukan bahwa perusahaan yang tidak

membayar dividen umumnya punya investasi yang lebih besar dibanding *earning*. Dengan demikian perusahaan yang tidak membayar dividen hubungan negatif antara *leverage* dan *expected investment* yang diprediksi oleh *complex pecking order* akan lebih lemah, dan hubungan positif antara *leverage investment* dalam *simple pecking order* akan lebih mendominasi.

Hipotesis *pecking order* menurut Myers (1984) didasarkan pada 4 (empat) asumsi yaitu:

(1) *Dividend Policy* bersifat konstan*(sticky)*

(2) Lebih baik dana internal dibanding eksternal

(3) Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi

(4) Bila menggunakan dana dari utang karena dipandang lebihdaripada penerbitan ekuitas baru sebagai sumber pilihan terakhir untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Perilaku *pecking order* sendiri mendasarkan diri pada pengaruh informasi asimetris *(asymmetric information)* dan pengaruh biaya langsung.

2.5. Faktor Penentu Struktur Modal

Penentuan struktur modal perlu mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut(Napa J.Awat,1999):

a. Tujuan perusahaan.

Jika tujuan manajer adalah memaksimumkan kekayaan pemegang saham maka struktur modal yang optimal adalah yang dapat memaksimumkan nilai pasar perusahaan. Sedangkan apabila tujuan manajer memaksimumkan keamanan pekerjaannya, maka struktur modal yang optimal terletak pada *leverage* rata-rata perusahaan lain dalam suatu industri.

b. Tingkat *leverage* perusahaan yang sama dalam suatu industri.

c. Kemampuan dana intern.

Penentu utama dana intern adalah tingkat pertumbuhan pendapatan. Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi memungkinkan manajemen memperoleh dana yang lebih besar dari laba ditahan yang akan mengurangi dana pinjaman. Dengan demikian ,kemampuan dana intern bukan hanya dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan tapi juga oleh kebijakan pembagian laba.

d. Pemusatan pemilikan dan pengendalian suara.

Apabila saham perusahaan hanya dimiliki sejumlah kecil pemilik, maka manajer akan segan mengeluarkan saham baru.

e. Batas kredit.

Usaha manajemen untuk menyesuaikan *debt to equity ratio* (D/S) dengan yang diinginkan, dipengaruhi sikap kreditur terhadap perusahaan tersebut.

f. Besarnya perusahaan.

Perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

g. Pertumbuhan aktiva perusahaan.

Pertumbuhan aktiva dapat dijadikan indikator bagi kesempatan pengembangan perusahaan di masa yang akan datang, sebab dapat memberikan gambaran bagi kebutuhan dana secara total dalam perusahaan tersebut.

h. Stabilitas *earning.*

Calon kreditur cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mempunyai *earning* yang relative stabil.

i. Biaya modal sendiri.

Biaya modal sendiri dapat merefleksikan harga saham, maka naik turunnya harga saham akan menunjukkan harapan bagi *equity financing* yang murah/mahal yang dapat mengakibatkan *debt financing* menjadi kurang/lebih menarik. Jadi perubahan harga saham akan mempunyai hubungan yang negative dengan rasio D/S (*debt to equity ratio).*

j. Biaya utang

Jika biaya utang > rentabilitas aktiva maka penambahan utang akan membawa efek yang *unfavourable* bagi rentabilitas modal sendiri.

k. Tarif pajak

Tarif pajak dan rasio D/S *(debt to equity ratio)* diperkirakan mempunyai hubungan yang positif.

l. Perkiraan tingkat inflasi.

Perkiraan tingkat inflasi akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dana. Dalam keadaan inflasi yang tinggi maka perusahaan menyenangi *debt financing.*

m. Kemampuan dana sumber utang.

Penawaran dana secara *aggregate* terutama dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah. Berkurangnya ketersediaan dana ekstern, mengakbatkan *debt financing* menjadi lebih mahal.

n. Kebiasaan umum di pasar modal.

Kebiasaan yang kaku di pasar modal, misalnya investor yang hanya menyenangi surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh bank, perusahan asuransi dan *public utility,* akan menyulitkan perusahaan untuk dengan segera mengubah struktur modal.

o. Struktur aktiva.

Apabila komposisi aktiva suatu perusahaan bersifat *capital intensive* maka yang diutamakan adalah *equity financing.* Artinya modal pinjaman hamya merupakan pelengkap saja, terutama untuk memenuhi kebutuhan dana bagi modal kerja.

2.6. Investasi

Investasi merupakan suatu tindakan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk dapat menghasilkan arus dana masa datang yang jumlahnya lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal *(initial investment)*.

Ditinjau dari ruang lingkup usahanya, investasi dapat dibagi menjadi dua, yakni (Napa J. Awat, 1999):

1) Investasi pada aktiva nyata *(real asset* atau *real investment)*, misalnya untuk pendirian pabrik, pendirian hotel/restoran dan lain-lain.
2) Investasi pada aktiva keuangan *(financial asset* atau *financial investment)*, misalnya pembelian surat berharga, baik berupa saham maupun obligasi.

Ditinjau dari dari segi kepastian memperoleh keuntungan, investasi dapat dibagi menjadi(Napa J. Awat, 1999):

1). Investasi yang bebas resiko *(free risk investment)*, yaitu investasi yang akan memperoleh keuntungan secara pasti seperti pembelian obligasi, sebab obligasi akan memberikan jasa bunga yang pasti kepada pemiliknya tanpa memperhatikan apakah perusahaan yang mengeluarkan obligasi itu mampu memperoleh keuntungan atau tidak.
2). Investasi yang beresiko *(risk investment)*, yaitu investasi yang ditujukan bagi pembelian saham biasa dan investasi di bidang

aktiva nyata. Karena investasi di bidang aktiva nyata mempunyai EBIT yang berfluktuasi, yakni bisa untung bisa rugi. Apabila untung maka investor akan memperoleh keuntungan, tetapi bila rugi maka investor akan memikul kerugian tersebut. Investasi dalam saham merupakan investasi beresiko karena dengan memiliki saham tertentu berarti ikut memiliki perusahaan tersebut. Apabila perusahaan itu rugi, maka pemegang saham akan ikut memikul kerugian demikian pula apabila perusahaan itu untung maka keuntungan juga akan dinikmati pula oleh pemegang saham.

2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Jatmiko dan Indri (1999) menguji prediksi *pecking order* tentang dividen, *financial leverage* dan investasi. Dari hasil penelitian tersebut diketahui bahwa investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage* dan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi. Sedangkan *financial leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* demikian juga sebaliknya. *Dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi demikian juga sebaliknya.

Yuniningsih (2000), menguji prediksi keterkaitan antara *dividend payout ratio, financial leverage,* dan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Dari hasil penelitian tersebut diketahui bahwa *dividend*

payout ratio tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* dan sebaliknya *financial leverage* juga tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* meskipun sama-sama memiliki koefisien positif sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan. *Dividend payout ratio* memiliki pengaruh negative terhadap investasi dan sebaliknya investasi memiliki pengaruh negative terhadap *dividend payout ratio. Financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap investasi dan sebaliknya investasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial leverage.*

Adedeji (1998), menguji prediksi hipotesis pecking order dimana terdapat hubungan negatif antara *long term value of dividen ratio* dan investasi. Di samping menguji bahwa terdapat hubungan positif antara *financial leverage* dan investasi. Uji ini bersifat komprehensif yaitu uji yang mencakup interaksi antara DPR, *financial leverage*, dan investasi satu sama lain dengan mengambil sampel sebanyak 224 perusahaan di Inggris dari tahun 1993-1996. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa DPR memiliki interaksi negatif dengan investasi dan interaksi yang diharapkan berhubungan positif dengan *financial leverage*. Di samping itu hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak ada interaksi signifikan antara *financial leverage* dan investasi. Meskipun investasi punya pengaruh positif terhadap *financial leverage*, *financial leverage* tidak punya pengaruh yang signifikan terhadap investasi.

Fama dan French (2000), menguji prediksi *tradeoff* dan *pecking order* tentang dividen dan hutang. Perusahaan yang *profitable* dan perusahaan yang

mempunyai keperluan investasi lebih sedikit akan memiliki DPR yang lebih tinggi. Sebaliknya mereka juga menyatakan bahwa dengan memiliki market *leverage* yang lebih sedikit dengan *long term dividend pay out* yang lebih rendah, meskipun dividen tidak bervariasi untuk mengakomodasikan variasi investasi jangka pendek. Variasi investasi dan earning jangka pendek sebagian besar diserap oleh hutang. Hal ini konsisten dengan prediksi *pecking order theory*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dengan periode penelitian tahun 1993, 1994, 1995, 1996.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pengumpulan anggota sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu (Cooper dan Emory, 1995). Kriteria yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1993 sampai 1996, perusahaan membagi dividen yang dilihat dari *dividen payout ratio*, perusahaan memiliki kebijaksanaan utang baik jangka panjang maupun jangka pendek, perusahaan memiliki informasi tentang *closing price*, serta memiliki data laporan keuangan yang berkaitan dengan pengukuran variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 37 perusahan selama periode penelitian tahun 1993 sampai 1996.

3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder khususnya dari Indonesian Capital Market Directory pada bagian *summary of financial statement* yang dikeluarkan BEJ.

Data diperoleh dengan cara melakukan dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan membuat salinan dengan cara

memilih, mengidentifikasi, menyalin dan mengumpulkan data yang berhubungan dengan variabel-variabel yang akan diteliti.

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini antara lain adalah:

1) *Dividen Pay out Ratio* (Y_1)

$$DPR(Y_1)=\frac{DPS}{EPS}$$

Dimana:

Y_1 =Rasio pembayaran dividen

DPS=Dividen per lembar saham

EPS=Laba per lembar saham

Hasil masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 1.

2) *Financial Leverage*

$$\textit{Financial leverage}\ (Y2) = \frac{CL+LD}{MVF}$$

Dimana:

CL =*Current Liabilitas*

LD =*Long term debt*

MVF = *Market value of the firm*

$$MVP = \left[\frac{EAT}{EPS} x\ clo\sin g\ price\right] + [CL + LD]$$

EAT = *Earning After Tax*

EPS = *Earning Per Share*

Hasil perhitungan masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 2.

3) Investasi Perusahaan (Y_3)

$$Investasi\,(Y_3) = \frac{Total\,assets_t - total\,assets_{t-1}}{Total\,asset_{t-1}}$$

Hasil perhitungan masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 2.

4) Liquiditas (X_1)

$$Liq\,(X_1) = \frac{Current\,asset - inventory}{Current\,liabilities}$$

Hasil perhitungan masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 2.

5) Profitabilitas (X_2)

$$\text{Pr}of.\,(X_2) = \frac{EAT}{TA}$$

Dimana:

EAT = *Earning After Tax*

TA = *Total Asset*

Hasil perhitungan masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 2.

6) Risiko Perusahaan (X_3)

Variabel ini diberi symbol X_3 diukur dengan deviasi standart dari rasio *Earning Before Interes* dan *Taxes* (EBIT) dibanding dengan asset.

Hasil perhitungan masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 2.

7) Struktur Asset (X_4)

$$Struk.Asset\,(X_4) = \frac{Inventory}{Total\,Asset}$$

Hasil perhitungan masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 2.

8) Ukuran Perusahaan (X_5)

Ukuran ini diberi symbol X_5 diukur dengan menggunakan natural log of sales (Moh'd Perry dan Rimbey, 1995)

Hasil perhitungan masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 2.

9) Pertumbuhan Perusahaan (Growth / X_6)

$$Growth\,(X_6) = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Dimana:

S_1 = Penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} = Penjualan pada tahun ke t-1

Hasil perhitungan masing-masing perusahaan terdapat pada lampiran 2.

3.4. Perumusan Model

Dalam penelitian ini terdapat 3 persamaan secara simultan yang terdiri dari variabel endogen dan eksogen. Persamaan simultan digunakan untuk menggambarkan ketergantungan antara berbagai variabel dalam persamaan. Variabel dependen (endogen) dalam satu persamaan bisa menjadi variabel independen (eksogen) pada persamaan lain, dan sebaliknya.

Ketiga persamaan struktural yang akan diestimasi dalam penelitian, diformulasikan sebagai berikut:

$$Y_1 = a_0 + a_1Y_2 + a_2Y_3 + a_3X_1 + a_4X_2 + a_5X_3 + e_1$$

$$Y_2 = b_0 + b_1Y_1 + b_2Y_3 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e_2$$

$$Y_3 = c_0 + c_1Y_1 + c_2Y_2 + c_3X_2 + c_4X_5 + c_5X_6 + e_3$$

Dimana :

Y_1 = *Dividend pay out ratio* (DPR)

Y_2 = *Financial leverage*

Y_3 = Investasi perusahaan (INV)

X_1 = Liquiditas

X_2 = Profitabilitas (prof)

X_3 = Risiko perusahaan (*Risk*)

X_4 = Struktur Asset (STR)

X_5 = Ukuran perusahaan (*Size)*

X_6 = Tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth)*

a, b, c = *coefisien regression*

e_1, e_2, e_3 = *error term*

3.5. Pengembangan Hipotesis

3.5.1. Persamaan *Dividen Pay out Ratio*

Variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* dalam penelitian ini adalah *financial leverage*, investasi, likuiditas, profitabilitas, dan tingkat risiko perusahaan. Variabel tersebut terbagi menjadi dua, yaitu variabel eksogen dan variabel kontrol. Variabel eksogen yaitu *financial leverage* dan investasi, sedangkan variabel kontrol terdiri dari likuiditas, profitabilitas dan tingkat risiko.

Financial leverage. Semakin tinggi tingkat utang semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar dividen yang lebih tinggi karena akan memberikan sinyal positif dan menyebabkan nilai perusahaan naik. Frank dan Goya (2000) menyatakan bahwa perusahaan besar akan menambah utang untuk mendukung pembayaran dividen. Adedeji (1998) yang diacu

dalam penelitian ini menemukan bahwa *financial leverage* berhubungan positif dengan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka *financial leverage* mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio.*

Investasi. Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi dari internal equity, karena banyak dana yang dialokasikan untuk retained earning maka menyebabkan laba untuk membayar dividen menjadi berkurang, Barclay, 1995 menyatakan bahwa dengan pertumbuhan tinggi banyak memerlukan dana, menyebabkan dividen yang dibayarkan menjadi rendah. Menurut Adedeji (1998) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara investasi dan *dividend payout ratio.*

Likuiditas. Perusahaan untuk membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin mampu membayar dividen. Menurut Gill dan Green (1993) yang diacu Adedeji (1998) menemukan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio.*

Prifitabilitas. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya.

Theobald (1978) yang diacu oleh Florentina (2001) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio.*

Risiko Perusahaan. Menurut Moh'd; Perry dan Rumbey (1995) menyatakan bahwa tingkat risiko 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 yang besar sehingga dana dapat tercukupi dari dana internal khususnya dari retained earning. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan di sini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1a : *Financial leverage* mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio.*

H1b : Investasi mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio.*

3.5.2 Persamaan *Financial Leverage*

Variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan *financial leverage* dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*, investasi, risiko perusahaan, struktur aset, ukuran perusahaan. Variabel tersebut terbagi menjadi dua, yaitu variabel eksogen dan variabel kontrol. Variabel eksogen yaitu *dividend payout ratio* dan investasi, sedang variabel kontrol terdiri dari tingkat risiko perusahaan, struktur asset, ukuran perusahaan.

Dividend Pay out ratio. Baskin, 1989 menyatakan bahwa pembayaran dividen yang besar pada periode lalu akan meningkatkan kebutuhan kas di masa yang akan datang. Meningkatnya kebutuhan kas mendorong

dilakukannya peminjaman yang lebih besar dan mengarah pada rasio *leverage* yang lebih tinggi. Adedeji (1998) juga menemukan bahwa dividen mempunyai pengaruh positif dengan *financial leverage*.

Investasi. Fama, et al (2000), keseimbangan financing cost (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai *leverage* yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang apabila retained earning dari internal equity tidak mencukupi. Adedeji, (1998) dan Fama, et al (2000) menawarkan bahwa investasi mempunyai pengaruh positif dengan *leverage* perusahaan.

Risiko Perusahaan. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang sedang di sisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian asset. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan maka sebaiknya penggunaan hutang dikurangi. Penjelasan tersebut didukung oleh pendapat Ravit (1988), yang menyatakan bahwa risiko berhubungan negatif dengan hutang.

Struktur Asset. Struktur asset berhubungan dengan jumlah asset yang dapat dijadikan agunan. Semakin besar struktur asset terutama yang bersifat tangible asset yang dimiliki perusahaan semakin besar peluang perusahaan untuk menggunakan hutang. Moh'd, et al (1995) dan Adedeji (1998) menemukan struktur asset mempunyai pengaruh positif dengan *financial leverage*.

Ukuran Perusahaan (*size*). Perusahaan besar dapat lebih mudah untuk mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Baskin, (1989), dan Adedeji (1998) menemukan ukuran perusahaan (size) berhubungan positif dengan *financial leverage*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis pada persamaan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2. a: DPR mempunyai pengaruh positif dengan *financial leverage*

H2. b: Investasi mempunyai positif dengan *financial leverage*

3.5.2. Persamaan Investasi

Variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan investasi dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio, financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Variabel tersebut terbagi menjadi dua, yaitu variabel eksogen dan variabel kontrol. Variabel eksogen yaitu *dividend payout ratio* dan *financial leverage*, sedang variabel kontrol terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Dividend payout ratio. Pembayaran dividen yang besar mengakibatkan investasi menjadi rendah, karena laba yang ada banyak dialokasikan pada pembayaran dividen dibandingkan ke retained earning yang digunakan untuk investasi. Untuk menghadapi peluang investasi yang meningkat maka cara yang dilakukan yaitu membayar dividen yang tidak begitu besar. Baskin (1989), Adedeji (1998) menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap investasi

Financial Leverage. Fama, et al (2000) dalam model *pecking order*, bahwa hutang biasanya akan bertambah ketika investasi melebihi *retained earning* (laba ditahan) dan hutang akan berkurang jika investasi kurang dari retained earning. Perusahaan dengan investment outlay yang besar akan menyebabkan tingkat *leverage* yang tinggi, hal itu disebabkan, karena utang yang tinggi akan digunakan untuk membiayai kesempatan investasi yang ada. Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif dengan investasi.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar pendapatan yang diperoleh semakin besar peluang investasi yang bisa dijalankan. Baskin (1983) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif 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 terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan investasi.

Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Menurut Florentina (2002) bahwa keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Fama (1974), menemukan hubungan yang positif dengan investasi.

Berdasarkan penjelasan tersebut di atas, maka hipotesis pada persamaan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3a : *Dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif dengan investasi

H3b : *Financial leverage* mempunyai pengaruh positif dengan investasi

3.6. Metode Analisis Data

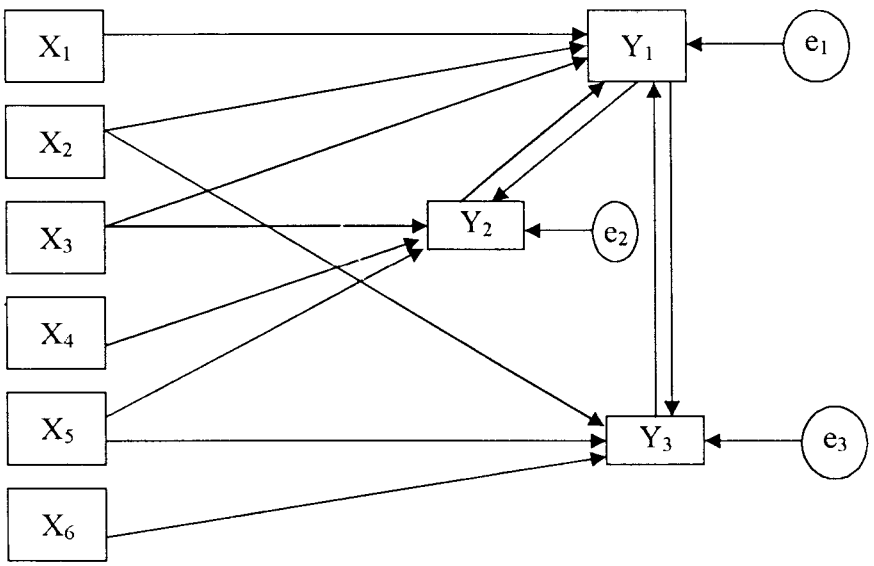
Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model Persamaan Struktural *(Structural Equatio Model)* atau SEM. Pengolahan data yang digunakan untuk mendukung analisis hasil penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik estimasi *Maximum Likelihood Estimation (ML)* melalui program statistik AMOS 3.6. teknik estimasi ini dipilih karena jumlah sampel dalam penelitian ini relatif kecil. Program AMOS digunakan dalam penelitian ini karena program tersebut dapat digunakan untuk menguji persamaan secara simultan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini didapat dari *Indonesian Capital Market Directory* dengan cara memilih, mengidentifikasi, dan mengumpulkan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Setelah data diperoleh kemudian dilakukan pengukuran menggunakan program EXCEL tehadap variabel-variabel yang diperlukan dalam penelitian ini, yaitu:1). *Dividend payout ratio* (Y1), 2). *Financial leferage* (Y2), 3).Investasi perusahaan (Y3), 4). Likuiditas (X1), 5). *Profitabilitas* (X2), 6). Resiko perusahaan (X3), 7). Struktur aset (X4), 8). Ukuran perusahaan (X5), 9). Pertumbuhan perusahaan (X6).

Kesembilan variabel tersebut merupakan variabel terukur *(observed variables)*. Pada program AMOS 3.6 tidak menyediakan fasilitas untuk transformasi data dari program EXCEL. Oleh karena itu variabel-variabel tersebut harus dipindah terlebih dahulu ke SPSS..Langkah berikutnya adalah membuat Path Diagram berdasarkan teori-teori yang sudah ada menggunakan program statistik AMOS 3.6. Setelah itu menghubungkan data yang tersedia dengan Path Diagramnya kemudian memilih tampilan output yang diinginkan. Berikut ini gambar tampilan path diagram:

Gambar 3.1

Path Diagram



Setelah menghubungkan diagram dengan data kemudian memilih tampilan output yang diinginkan, maka secara otomatis hasil pengujian regresi ini dapat muncul seperti dapat dilihat pada lampiran 3. Langkah berikutnya adalah menguji hasil analisis data dengan hipotesis yang diajukan.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil dari olahan data pada persamaan di atas diuji menggunakan program AMOS 3.6 sehingga diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.1

Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Prediksi	Koefisien (estimate)	Nilai t (C.R)
$Y_1 \leftarrow X_1$	Positif	- 0,151	- 1,228
$Y_1 \leftarrow X_2$	Positif	- 3,978	- 1,207
$Y_1 \leftarrow X_3$	Negatif	0,972	0,234
$Y_2 \leftarrow X_3$	Negatif	- 6,404	- 1,390
$Y_2 \leftarrow X_4$	Positif	- 1,905	- 1,743*
$Y_2 \leftarrow X_5$	Positif	0,026	0,417
$Y_3 \leftarrow X_6$	Positif	0,476	6,933***
$Y_3 \leftarrow X_5$	Positif	- 0,036	- 2,206**
$Y_3 \leftarrow X_2$	Positif	0,096	0,307
$Y_2 \leftarrow Y_1$	Positif (H_2a)	3,413	1,941*
$Y_2 \leftarrow Y_3$	Positif (H_2b)	0,316	0,665
$Y_3 \leftarrow Y_2$	Positif (H_3b)	0,056	0,591
$Y_3 \leftarrow Y_1$	Negatif(H_3b)	- 0,035	- 0,250
$Y_1 \leftarrow Y_2$	Positif (H_1a)	- 3,288	- 1,198
$Y_1 \leftarrow Y_3$	Negatif(H_1 b)	0,046	0,083

Sumber data : hasil dari olahan pada lampiran 3.

Keterangan :

Dengan mengambil taraf signifikansi sebesar 1%, maka dari tabel T didapat nilai untuk T 0,005,147=2,58.

Dengan mengambil taraf signifikansi sebesar 5%, maka dari tabel T didapat nilai untuk T 0,025,147=1,96.

Dengan mengambil taraf signifikansi sebesar 10%. maka dari tabel T didapat niali untuk T 0.05,147=1,65.

*** = signifikansi pada level 1 %

** = signifikansi pada level 5 %

* = signifikansi pada level 10 %

Dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa variabel resiko perusahaan (X_3) memiliki koefisien negatif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial leverage* (Y_2). Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Yuniningsih (2002), Copeland dan Weston (1992) dan Ravis (1998) meskipun sesuai arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Perusahaan yang memiliki resiko tinggi akan tetap menggunakan utang untuk kegiatan operasionalnya dengan mengharapkan pengembalian atas aset.

Variabel struktur aset (X_4) memilki koefisien positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap *financial leverage* (Y_2). Sesuai arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini hasil tes tersebut sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Yuniningsih (2002). Jatmiko dan Indri (2002), Myers (1977) dan Adedeji (1998). Perusahaan yang dimiliki struktur aset dalam bentuk *tangible asset* akan memiliki peluang besar dalam menggunakan utang.

Variabel ukuran perusahaan (X_5) memiliki koefisien positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial leverage* (Y_2). Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Jatmiko dan Indri (2002), Yuniningsih (2002), Baskin (1989) dan Donelly (1993) meskipun

sesuai arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Adanya peluang saat ini untuk memberikan kesempatan yang lebih besar kepada perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan kecil lebih banyak membutuhkan dana untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan yang lebih besar diharapkan dapat hidup mandiri.

Variabel pertumbuhan perusahaan (X_6) memiliki koefisien positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap investasi (Y_3) sesuai arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Yuniningsih (2002), Jatmiko dan Indri (2002), Fama (1974). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan investasi di masa lalu, sehingga perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan untuk melaksanakan investasi kembali.

Variabel ukuran perusahaan (X_5) memiliki koefisien negatif dan berpengaruh secara signifikan terhadap investasi (Y_3). Hasil ini tidak sesuai dengan hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini, tetapi sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Baskin (1989) dan Allen (1993). Perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih kecil khususnya dalam penjualan mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar dibandingkan perusahaan yang berukuran besar. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan kecil masih berada dalam kondisi pertumbuhan yang tinggi sehingga banyak kesempatan investasi yang perlu dikembangkan. Untuk itu perusahaan yang mempunyai ukuran kecil sangat banyak membutuhkan dana yang akan diinvestasikan dalam usaha mengembangkan perusahaan. Sedang perusahaan yang

mempunyai ukuran besar biasanya sudah berada dalam kondisi *maturity* dan sudah banyak investasi yang berkaitan dengan usahanya yang sudah dikembangkan sehingga mengakibatkan perusahaan tidak begitu banyak mengeluarkan dana untuk reinvestasi di dalam perusahaan dibandingkan dengan hasil penjualan.

Variabel profitabiltas (X_2) memiliki koefisien positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap investasi (Y_3) meskipun sesuai arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Adedeji (1998) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap investasi. Investasi tergantung pada seberapa besar kesempatan investasi, jadi profitabilitas tinggi tidak langsung mempengaruhi investasi tinggi.

Variabel *dividend payout ratio* (Y_1) memiliki koefisien positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap *financial leverage* (Y_2) sesuai arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Adedeji (1998). Baskin 1989 menyatakan bahwa pembayaran dividen yang besar pada periode lalu akan meningkatkan kebutuhan kas di masa yang akan datang. Meningkatnya kebutuhan kas mendorong dilakukannya peminjaman yang lebih besar dan mengarah pada rasio leverage yang lebih tinggi.

Variabel investasi (Y_3), memiliki koefisien positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial leverage* (Y_2). Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Yuniningsih (2002), Jatmiko

dan Indri (2002) meskipun sesuai arah hubungan diharapkan dalam penelitian ini. Walaupun laba yang ditahan dan depresiasi tidak cukup melakukan kesempatan investasi. Perusahaan di Indonesia dapat memperoleh dana lain seperti dari penerbitan ekuitas baru.

Variabel *financia*l leverage (Y_2) memiliki koefisien positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap investasi (Y_3). Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Yuniningsih (2002), Baskin (1989) dan Fama et.al (2000) meskipun sesuai arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Utang perusahaan yang bertambah tidak selalu digunakan untuk melakukan investasi. Perusahaan dapat menggunakan utang tersebut untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang lainnya atau utang tersebut digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembayaran dividen kepada para investor.

Variabel *dividend payout ratio* (Y1) memiliki koefisie negatif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap investasi (Y3). Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Jatmiko dan Indri (2002). Perusahaan bisa saja menetapkan kebijakan dividen yang stabil sehingga pada saat perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan lebih besar daripada kebutuhan untuk pembayaran dividen maka perusahaan menggunakan laba tersebut untuk investasi.

Variabel *financial leverage* (Y2) memiliki koefisien negatif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen pay out ratio* (Y1) serta tidak sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Hasil

tersebut sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Jatmiko dan Indri (2002). Utang yang tinggi tidak digunakan untuk pembayaran dividen tetapi untuk mendanai investasi atau kegiatan operasional lain.

Variabel investasi (Y_3) memiliki koefisien positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (Y_1) serta tidak sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Jatmiko dan Indri (2000), Yuniningsih (2002), dan Adedeji (1998). Investasi perusahaan tidak hanya didanai dari iternal equity (laba yang ditahan) sehingga tidak mengurangi pembayaran dividen.

Variabel liquiditas (X_1) memiliki koefisien negatif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (Y_1) serta tidak sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan dalam peneltiian ini. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Jatmiko dan Indri (2002). Liquiditas bukan digunakan membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada, serta untuk biaya operasioanl.

Variabel profitabilitas (X_2) memiliki koefisien negatif tetapi tidak berpengaruh sedcara signifikan terhadap *dividen payout ratio* (Y_1) serta tidak sesuai dengan arah hubungan yang diharap dalam penelitian ini. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan Jatmiko dan Indri (2002). Profitabilitas perusahaan digunakan untuk kegiatan operasional lain yang membutuhkan dana lebih besar.

Variabel resiko perusahaan (X3) memiliki koefisien positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (Y1) serta tidak sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan dalam penelitian ini. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Adedeji (1998) dan Yuniningsih (2002). Perusahaan manufaktur di Indonesia akan tetap membayarkan dividen dan berusaha akan membayarkan dividen minimal sama dengan dividen pada masa lalu.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil analisis mengenai keterkaitan antara *dividend payout ratio*, *financial leverage*, dan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ memperlihatkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap financial leverage tetapi financial leverage memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Investasi memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap financial leverage demikian juga sebaliknya *financial leverage* juga memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap investasi. Sedangkan dividend payout ratio memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap investasi tetapi investasi memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap dividend payout ratio.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang sekaligus dapat menjadikan arah bagi penelitian yang akan datang. Keterbatasan tersebut antara lain :

a. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dan

aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1993-1996, perusahaan membagi dividen yang dilihat dari dividend payout ratio, perusahaan memiliki kebijaksanaan utang baik jangka pendek maupun jangka panjang, perusahaan memiliki informasi tentang clossing price serta memiliki data laporan keuangan yang berkaitan dengan pengukuran variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini.

b. Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel yang dapat digunakan tidak dapat mencerminkan keadaan seluruh perusahaan yang ada di Indonesia.

c. Data yang digunakan adalah data sekunder dari Indonesia Capital Market Directory.

Berdasarkan keterbatasan di atas maka untuk penelitian yang selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan kriteria yang ada sehingga diperoleh sampel yang cukup dan dapat mewakili seluruh perusahaan yang ada di Indonesia.

5.3 Implikasi

Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa dividen memiliki pengaruh positif terhadap financial leverage. Hal ini berarti bahwa keputusan dividen perusahaan cenderung akan diikuti dengan kenaikan utang, sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam membuat keputusan dividen. Keputusan dividen yang tidak dilaksanakan dengan hati-hati akan menyebabkan beban utang perusahaan semakin besar dan itu berarti menambah resiko perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Augusty Ferdinand, *Struktural Equation Modelling dalam Penelitian Manajemen*, Ed. Kedua, BPUNDIP, Semarang, 2002.

Awat, N.J., *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarat, 1999.

J. Supranto, *Statistik Teori dan Aplikasi*, Jilid 2, Ed. Kelima, Penerbit Erlangga, 1998.

Jatmiko, Indri, *Studi Keterkaitan Antara Dividen Payout Ratio, Financial Laverage dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 17, No. 4, 2002, Hal. 506 – 519.

Madura, Jeff, *Manajemen Keuangan Internasional*, Jilid 2, Ed. Keempat, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2001.

Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1, Ed. Keempat, BPFE, Yogyakarta, 1996.

_____, *Pembelanjaan Perusahaan (Dasar-dasar MAnajemen Keuangan)*, Ed. Keempat, Penerbit Liberty, Yogyakarta.

Weston, J.F., Brigham, E.F., *Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Ed. Ketujuh, Penerbit Erlangga, Yogyakarta, 1990.

Weston, J.F.., Copeland, *Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Ed. Kesembilan, Binarupa Aksara.

Yuniningsih, *Interdependensi Antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 9, No.2, September, 2002, Hal. 164-182.

LAMPIRAN 1

REKAPITULASI DATA

DAFTAR DPR (Y1)
Periode Tahun 1993-1996
(dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	61.71%	37.12%	7.63%	47.74%
2	PT. BAT Indonesia Tbk	89.60%	72.76%	89.94%	75.60%
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	36.36%	55.13%	54.64%	51.92%
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	30.07%	29.79%	20.62%	30.46%
5	PT. Roda Vivatex Tbk	11.81%	22.81%	21.66%	13.33%
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	32.59%	41.49%	26.16%	54.89%
7	PT. Great River International Tbk	37.35%	30.80%	12.12%	37.70%
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	27.41%	38.10%	41.63%	26.36%
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	30.02%	47.56%	99.83%	88.22%
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	28.63%	36.27%	15.60%	33.12%
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	18.00%	34.92%	21.21%	29.98%
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	28.80%	35.71%	66.49%	71.30%
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	12.61%	42.77%	27.54%	23.83%
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	29.13%	33.36%	33.27%	11.52%
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	48.74%	65.06%	25.57%	22.63%
16	PT. Dynaplast Tbk	49.27%	58.14%	53.01%	24.80%
17	PT. Igar Jaya Tbk	36.61%	48.79%	76.35%	30.87%
18	PT. Trias Sentosa Tbk	31.08%	30.84%	31.33%	37.03%
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	39.88%	39.22%	40.59%	30.65%
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	30.87%	94.70%	75.55%	102.94%
21	PT. Lion Metal Works Tbk	24.01%	22.99%	23.93%	22.21%
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	66.41%	61.10%	163.99%	138.72%
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	35.30%	41.75%	45.96%	112.97%
24	PT. Supreme Cable Manuf. Corp(SUCACO) Tbk	51.53%	64.15%	85.06%	127.95%
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	24.58%	38.18%	38.76%	38.73%
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	63.72%	31.69%	42.39%	59.02%
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	29.35%	37.45%	42.27%	109.54%
28	PT. United Tractors Tbk	14.35%	32.85%	30.56%	18.79%
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	36.01%	47.67%	21.50%	20.99%
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	58.95%	48.34%	37.03%	35.18%
31	PT. Merck Indonesia Tbk	48.94%	100.82%	91.41%	83.51%
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	36.47%	39.02%	36.77%	36.91%
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	49.69%	48.83%	50.84%	100.48%
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	51.10%	72.79%	21.19%	18.65%
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	33.33%	33.12%	39.06%	49.84%
36	PT. Sorini Corporation Tbk	69.71%	42.79%	41.60%	43.77%
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	29.42%	29.56%	30.89%	32.78%

DAFTAR EPS
Periode Tahun 1993-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	1329	1711	2426	2566
2	PT. BAT Indonesia Tbk	525	1031	1696	2017
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	248	200	64	39
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	110	101	242	49
5	PT. Roda Vivatex Tbk	719	263	369	202
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	307	241	191	91
7	PT. Great River International Tbk	134	162	206	66
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	146	131	120	95
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	443	105	50	62
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	87	97	224	106
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	278	172	283	200
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	521	210	226	140
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	396	117	182	105
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	189	180	195	217
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	154	231	352	398
16	PT. Dynaplast Tbk	254	129	160	202
17	PT. Igar Jaya Tbk	41	31	13	65
18	PT. Trias Sentosa Tbk	161	324	399	216
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	522	306	394	456
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	324	11	199	5
21	PT. Lion Metal Works Tbk	333	348	480	90
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	527	409	61	72
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	187	120	131	44
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	543	436	235	30
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	407	524	645	788
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	71	142	130	28
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	170	133	118	73
28	PT. United Tractors Tbk	1046	335	425	532
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	750	378	465	476
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	339	434	365	384
31	PT. Merck Indonesia Tbk	1328	1652	2002	1796
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	960	1538	2040	1382
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	604	819	492	299
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	1037	1182	1369	1663
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	150	181	115	90
36	PT. Sorini Corporation Tbk.	344	374	409	69
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	340	474	486	458

DAFTAR EAT
Periode Tahun 1993-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	27997	36042	51119	54048
2	PT. BAT Indonesia Tbk	11540	22677	37301	44381
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	6079	9800	3146	1892
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	20849	19137	46072	26200
5	PT. Roda Vivatex Tbk	20145	22112	31028	17008
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	18483	22317	24180	27195
7	PT. Great River International Tbk	8658	10499	13336	25735
8	PT. Super Mirotv Utama Tbk	3065	2756	2522	1991
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	310158	147170	70121	87284
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	90045	146921	468537	264585
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	78896	50793	169115	145095
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	34375	30496	32755	40727
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	9911	5845	9076	10490
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	22660	23740	25786	28650
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	3539	5303	8095	9148
16	PT. Dynaplast Tbk	5510	8416	10447	13134
17	PT. Igar Jaya Tbk	717	538	688	3401
18	PT. Trias Sentosa Tbk	15958	31126	38303	31106
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	312388	367837	475921	551489
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	4859	166	2978	68
21	PT. Lion Metal Works Tbk	4332	4526	6248	4683
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	9680	7515	1120	1324
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	7852	9053	9869	6692
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	25825	19939	16113	2090
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	7466	9614	11836	14462
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	2421	4868	4448	3718
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	1704	2670	2366	2921
28	PT. United Tractors Tbk	36071	46212	58700	73427
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	40005	50365	62030	63542
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	5257	6731	5648	5946
31	PT. Merck Indonesia Tbk	7437	9248	11211	10059
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	3455	5535	7343	4974
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	7849	10649	12785	15526
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	79132	90149	104429	126854
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	7501	9059	7949	6230
36	PT. Sorini Corporation Tbk	10329	11218	16346	12336
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	10522	23461	24053	22665

DAFTAR INVENTORIES
Periode Tahun 1993-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	9642	11404	16232	18441
2	PT. BAT Indonesia Tbk	52742	67175	75337	133439
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	18416	16187	29382	37050
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	58661	69810	105985	106414
5	PT. Roda Vivatex Tbk	10081	20073	26140	28558
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	24381	34800	48119	59504
7	PT. Great River International Tbk	64772	77045	97600	129780
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	3708	5578	4101	2986
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	272508	195301	168543	184512
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	157254	238141	427404	475005
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	125228	180410	312000	329504
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	58343	70911	62157	96154
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	7485	11000	14162	13063
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	49542	77039	108582	71815
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	8471	8860	11643	11462
16	PT. Dynaplast Tbk	3756	10228	12988	11829
17	PT. Igar Jaya Tbk	6218	7660	10802	18944
18	PT. Trias Sentosa Tbk	25559	29422	65170	99121
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	329634	356354	589157	257053
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	10636	23041	12304	22141
21	PT. Lion Metal Works Tbk	8293	10851	18402	12394
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	31512	45142	60945	28907
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	51172	50035	72462	54388
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	69250	68604	108736	99511
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	19654	14461	28898	31323
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	2921	1249	6735	33635
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	13277	16466	33659	97548
28	PT. United Tractors Tbk	276775	366813	505865	547836
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	79329	104573	113657	135280
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	45577	60701	65704	48482
31	PT. Merck Indonesia Tbk	5868	6518	9014	8706
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	2957	3589	5706	6091
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	11188	22551	22858	22243
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	115061	157238	199629	214354
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	12464	16141	24507	29222
36	PT. Sorini Corporation Tbk	17222	17021	23087	46518
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	20448	21009	27314	34684

DAFTAR CURRENT LIABILITIES
Periode Tahun 1993-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	59629	66993	120503	102688
2	PT. BAT Indonesia Tbk	33948	41013	78649	201206
3	PT. Eratex Djaya Ltd.. Tbk	55856	66264	62952	95827
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	155765	269352	271959	358701
5	PT. Roda Vivatex Tbk	31296	55169	56364	45868
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	39815	37948	53499	78606
7	PT. Great River International Tbk	63836	123471	108271	145917
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	8806	13600	11768	12331
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	476135	468062	618542	437591
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	408138	595965	1062947	964596
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	302787	428931	347301	484180
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	190494	252484	268942	269119
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	12249	21859	25185	26464
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	93391	161440	270092	313832
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	13380	15150	19909	33111
16	PT. Dynaplast Tbk	5595	10213	31281	53466
17	PT. Igar Jaya Tbk	17337	26643	41589	65205
18	PT. Trias Sentosa Tbk	50240	98647	110358	140694
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	1182797	972131	1396701	808551
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	17771	16638	7042	19671
21	PT. Lion Metal Works Tbk	4818	14748	13268	3188
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	86390	177473	167093	152267
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	77522	91783	117809	71001
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	124860	189996	258690	310803
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	56396	68379	117378	85804
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	7464	8681	39056	122276
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	22537	43053	57025	84972
28	PT. United Tractors Tbk	405981	544552	624561	748407
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	182848	129370	136288	197366
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	95726	114943	146837	134963
31	PT. Merck Indonesia Tbk	9176	12639	20675	23213
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	4098	3808	2728	2974
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	5446	18874	24830	28646
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	253763	313700	382268	429040
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	5471	9856	15860	19925
36	PT. Sorini Corporation Tbk	6456	14237	39536	47635
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	39160	51029	48830	51821

DAFTAR LIABILITIES
Periode Tahun 1993-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	73577	89060	143856	125388
2	PT. BAT Indonesia Tbk	42196	49541	88779	211796
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	55858	73595	70166	99040
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	318495	366127	523503	668552
5	PT. Roda Vivatex Tbk	35571	56099	63139	54606
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	58723	39968	113225	174475
7	PT. Great River International Tbk	150148	188835	262247	334812
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	9045	13638	11768	12331
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	941473	956925	1073351	727706
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	2064009	2807844	4351953	5632697
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	913272	1428652	1931499	2294217
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	292006	435912	501943	514763
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	12433	22043	25481	26636
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	148463	228884	395119	409209
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	17775	19614	22483	41556
16	PT. Dynaplast Tbk	6218	15417	38468	63360
17	PT. Igar Jaya Tbk	19103	33080	44174	91240
18	PT. Trias Sentosa Tbk	69006	117569	180662	329286
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	3151583	3277547	5643386	2608387
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	17771	16638	7042	19671
21	PT. Lion Metal Works Tbk	4818	14748	13268	3188
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	86390	177473	167093	152267
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	78529	91783	117809	71001
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	138469	204777	270818	322477
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	56396	68379	117378	116783
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	7550	87033	41058	137441
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	24404	45675	87525	97548
28	PT. United Tractors Tbk	575031	793925	1098379	1346167
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	191066	142107	138408	204987
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	98700	118506	149299	136057
31	PT. Merck Indonesia Tbk	9763	13344	21438	24035
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	4098	3808	2728	2974
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	5446	18874	35669	36987
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	263763	344700	423268	478653
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	5471	20027	26588	35174
36	PT. Sorini Corporation Tbk	54986	70337	182748	230514
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	61743	86783	97986	116024

DAFTAR CURRENT ASSETS
Periode Tahun 1993-1996
(dalam jutan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	86515	119141	137074	77500
2	PT. BAT Indonesia Tbk	75283	82154	98955	181296
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	65498	83824	77585	108059
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	206226	243577	312559	311033
5	PT. Roda Vivatex Tbk	27950	48743	74447	289156
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	64437	71576	138560	374877
7	P T. Great River International Tbk	140818	168814	199932	615012
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	19607	23985	23826	50485
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	1511249	1489498	1631622	2667667
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	481121	702313	1422008	8737131
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	322860	881481	892571	3259687
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	204975	318088	484824	784405
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	49942	65032	77306	112552
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	154841	223412	323166	668571
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	22887	26439	30698	100304
16	PT. Dynaplast Tbk	9878	43476	36056	167468
17	PT. Igar Jaya Tbk	15028	18869	61462	156694
18	PT. Trias Sentosa Tbk	109019	135810	186206	586305
19	PT. Indocement Tunggai Prakarsa Tbk	824562	1120102	2898106	4607321
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	44805	39784	32908	61696
21	PT. Lion Metal Works Tbk	19848	32015	33895	68582
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	135375	230318	212539	235681
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	103842	132120	173081	177006
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	233293	312178	416251	607224
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	79489	100999	155907	189918
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	61372	68077	79245	323616
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	34299	50929	83473	145301
28	PT. United Tractors Tbk	584950	748005	1018465	1795857
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	277798	240739	264720	515302
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	96314	118729	148333	173417
31	PT. Merck Indonesia Tbk	14435	18328	27638	37986
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	10572	14692	18013	25314
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	49577	55416	53335	135381
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	192035	268238	317495	777886
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	39491	38874	37690	121935
36	PT. Sorini Corporation Tbk	40538	47249	148546	360022
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	40611	48845	69401	242866

DAFTAR TOTAL ASET
Periode Tahun 1992-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1992	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	114145	142989	178488	267126	277208
2	PT. BAT Indonesia Tbk	93688	102874	120576	173025	280673
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	109619	121566	143988	138302	167350
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	583701	673339	738725	928324	1087984
5	PT. Roda Vivatex Tbk	106883	124279	254560	287588	289156
6	PT. Ever Shine Textile Industries Tbk	126200	153384	214175	292636	374877
7	PT. Great River International Tbk	200133	263550	309310	392255	615012
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	27485	42987	49495	49098	50485
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	1750042	2750770	2880893	2997442	2667677
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	3006481	3561965	4505786	6924671	8737131
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	1372163	1459289	2127724	2785089	3259687
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	479741	515855	680103	752917	784405
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	87073	82862	93392	103406	112552
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	251992	300750	450390	634408	668571
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	36681	61876	67207	73101	100304
16	PT. Dynaplast Tbk	34059	41244	106369	134981	167468
17	PT. Igar Jaya Tbk	38006	37734	51985	105291	156694
18	PT. Trias Sentosa Tbk	133902	207084	326828	418576	586305
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	4795191	5054028	5556406	8205010	4607321
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	62872	62333	59930	51411	61696
21	PT. Lion Metal Works Tbk	24570	25820	39237	42965	68582
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	187294	172702	264872	251020	235681
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	166055	171523	189740	221855	177006
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporatian (SUCACO) Tbk	334153	352182	429291	567181	607224
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	90858	103711	124916	180638	189918
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	75519	77263	84933	128211	323616
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	40942	51718	74659	117875	145301
28	PT. United Tractors Tbk	770578	889079	1141642	1502575	1795857
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	326274	398806	377536	425197	515302
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	109516	126017	149455	182642	173417
31	PT. Merck Indonesia Tbk	15883	21336	25821	35578	37986
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	9950	14708	18691	22793	25314
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	59626	80480	100657	125037	135381
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	306232	401031	506499	619300	777886
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	37377	77822	100809	115517	121935
36	PT. Sorini Corporation Tbk	84964	97714	127071	311365	360022
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	133788	135867	181272	209593	242866

DAFTAR CURRENT PRICE
Periode Tahun 1993-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	7500	6100	6000	22000
2	PT. BAT Indonesia Tbk	5150	4000	5625	15250
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	4200	900	750	700
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	2750	1275	1075	575
5	PT. Roda Vivatex Tbk	4500	3500	1350	1525
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	5000	1325	875	700
7	PT. Great River International Tbk	3800	2000	1500	1350
8	PT. Super Mirotv Utama Tbk	2925	800	575	1500
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	12800	3475	1675	1450
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	2875	2400	1675	2275
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	5950	4100	2100	2350
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	9900	2625	2100	2400
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	4000	675	600	1300
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	4950	2300	2025	3400
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	3350	1900	925	1300
16	PT. Dynaplast Tbk	5600	4500	2000	2200
17	PT. Igar Jaya Tbk	2300	1000	850	775
18	PT. Trias Sentosa Tbk	5425	3500	5100	1200
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	15400	6325	7675	8000
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	3550	2000	2350	1300
21	PT. Lion Metal Works Tbk	2950	1825	1775	1275
22	PT. Tembaga Mulia Semarian Tbk	5600	3900	2900	1300
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	6500	3500	1475	825
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	9175	6200	3075	2425
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	4700	2100	1450	3400
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	2950	1625	1050	1600
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	4250	775	800	1100
28	PT. United Tractors Tbk	25250	3950	4300	3675
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	21200	9000	13250	7500
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	2600	2200	1700	2350
31	PT. Merck Indonesia Tbk	12950	9500	9025	13500
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	7400	6750	6500	9000
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	6800	7000	2900	2350
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	36700	35000	27500	35200
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	4175	2950	1475	550
36	PT. Sorini Corporation Tbk	9250	9000	11100	1100
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	7725	4200	5000	4700

DAFTAR EBIT
Periode Tahun 1993-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	43704	57433	74042	78078
2	PT. BAT Indonesia Tbk	19625	34589	52900	63511
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	9119	14626	3713	2516
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	21176	19453	45070	25932
5	PT. Roda Vivatex Tbk	25943	26808	35020	21591
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	23993	28092	28587	31621
7	PT. Great River International Tbk	8763	11599	15222	28034
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	4172	4255	3235	2210
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	412238	228083	111802	144161
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	90045	154634	469134	265880
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	78696	50930	169395	145365
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	54171	49261	45304	46511
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	15308	9215	11104	15798
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	22611	26383	25789	28756
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	6616	9117	13097	14172
16	PT. Dynaplast Tbk	6830	10980	13108	16184
17	PT. Igar Jaya Tbk	1074	938	1002	10263
18	PT. Trias Sentosa Tbk	17903	31748	38303	31106
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	420345	575208	663366	652235
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	7225	379	4651	100
21	PT. Lion Metal Works Tbk	7003	7383	9509	6669
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	12211	11585	1120	1324
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	8460	11265	14299	10861
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	36445	31392	23175	1341
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	11433	15285	17896	21315
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	4528	7683	6610	17740
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	2250	3297	3817	3884
28	PT. United Tractors Tbk	58577	77792	84887	101832
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	63298	79036	88721	90704
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	9523	12445	9211	8941
31	PT. Merck Indonesia Tbk	11858	14847	16520	14943
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	5514	8861	10696	7573
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	11256	16015	17070	21710
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	114741	138689	153282	184878
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	9405	12467	9366	8018
36	PT. Sorini Corporation Tbk	11457	13213	19011	14047
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	12151	25568	30119	30540

DAFTAR NET SALES
Periode Tahun 1992-1996
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	1992	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	92926	118808	143372	188561	213872
2	PT. BAT Indonesia Tbk	100020	139729	171101	230075	307757
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	78926	81176	96667	102746	130774
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	166658	225112	330700	443501	414369
5	PT. Roda Vivatex Tbk	83713	101738	112449	161866	146779
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	105315	106271	136039	162575	184030
7	PT. Great River International Tbk.	99890	123773	147566	182323	252673
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	19254	26130	24205	25412	23157
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	769441	978619	861981	817818	963624
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	424826	650546	1043759	2075867	1812475
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	492245	616212	840514	1243833	1391108
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	168250	238825	282403	317936	368094
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	48619	57325	66930	82149	81372
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	124894	162962	189868	247822	288378
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	28054	47622	55877	70099	77881
16	PT. Dynaplast Tbk	20104	28627	42901	68630	90271
17	PT. Igar Jaya Tbk	26459	33433	36935	47470	114744
18	PT. Trias Sentosa Tbk	52742	70095	100372	146110	160916
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2206114	2890384	3388014	3942267	1449297
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	47378	44248	42869	54771	63332
21	PT. Lion Metal Works Tbk	28215	31235	30592	42178	43990
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	283290	216214	263675	359300	403401
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	119020	136414	162977	238347	210084
24	PT. Supreme Cable Manufacturing Corp (SUCACO) Tbk	284036	310142	333271	416413	321505
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	133420	160617	238113	316063	349950
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	29552	28874	29746	40079	144927
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	22981	30665	36872	62130	75712
28	PT. United Tractors Tbk	600251	857188	1250907	1608680	1979744
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	369378	468325	563772	642277	666165
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	183935	199724	236631	317032	333183
31	PT. Merck Indonesia Tbk	28399	36604	44801	51525	60458
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	19134	25181	30162	39742	36564
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	59008	75431	101209	122962	140536
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	791374	933362	1100466	1340333	1644511
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	41764	42359	49734	59524	64515
36	PT. Sorini Corporation Tbk	38180	43089	54749	65400	84873
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	53690	81125	105723	127099	132859

LAMPIRAN 2

HASIL PERHITUNGAN FIN.LEV (Y2), INV(Y3), LIQ(X1), PROF(X2), RESIKO PERUSH (X3), STRK PERUSH (X4), UK PERUSH (X5), PERTUMB PERUSH (X6)

DAFTAR FINANCIAL LEVERAGE (Y2)
Periode Tahun 1993-1996

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	0.318	1.000	0.532	0.213
2	PT. BAT Indonesia Tbk	0.272	1.000	0.418	0.387
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	0.352	0.999	0.656	0.745
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	0.379	0.999	0.719	0.685
5	PT. Roda Vivatex Tbk	0.220	0.999	0.357	0.298
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	0.163	0.998	0.505	0.455
7	PT. Great River International Tbk	0.379	1.000	0.730	0.389
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	0.128	0.998	0.493	0.282
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	0.095	0.999	0.314	0.263
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	0.410	0.999	0.554	0.498
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.351	1.000	0.606	0.574
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	0.309	1.000	0.623	0.424
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	0.110	0.998	0.460	0.170
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	0.200	0.999	0.596	0.477
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	0.188	0.999	0.514	0.582
16	PT. Dynaplast Tbk	0.049	0.996	0.228	0.307
17	PT. Igar Jaya Tbk	0.322	0.999	0.495	0.692
18	PT. Trias Sentosa Tbk	0.114	0.999	0.270	0.656
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0.255	1.000	0.378	0.212
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	0.250	0.999	0.167	0.527
21	PT. Lion Metal Works Tbk	0.112	0.999	0.365	0.046
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	0.456	1.000	0.758	0.864
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	0.223	0.999	0.515	0.361
24	PT. Supreme Cable Manuf. Corp(SUCACO) Tbk	0.241	1.000	0.562	0.656
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	0.395	1.000	0.815	0.652
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	0.070	1.000	0.533	0.393
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.364	1.000	0.845	0.689
28	PT. United Tractors Tbk	0.398	1.000	0.649	0.726
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	0.145	0.999	0.073	0.170
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	0.710	1.000	0.850	0.789
31	PT. Merck Indonesia Tbk	0.119	1.000	0.298	0.241
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	0.133	0.999	0.104	0.084
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	0.058	0.999	0.321	0.233
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.086	1.000	0.168	0.151
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	0.026	0.998	0.207	0.480
36	PT. Sorini Corporation Tbk	0.165	1.000	0.292	0.540
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	0.205	0.999	0.284	0.333

DAFTAR INVESTASI (Y3)
Periode Tahun 1993-1996

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	0.253	0.248	0.497	0.038
2	PT. BAT Indonesia Tbk	0.098	0.172	0.435	0.622
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	0.109	0.184	-0.039	0.210
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	0.154	0.097	0.257	0.172
5	PT. Roda Vivatex Tbk	0.163	1.048	0.130	0.005
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	0.215	0.396	0.366	0.281
7	PT. Great River International Tbk	0.317	0.174	0.268	0.568
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	0.564	0.151	-0.008	0.028
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	0.572	0.047	0.040	-0.110
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	0.185	0.265	0.537	0.262
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.063	0.458	0.309	0.170
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	0.075	0.318	0.107	0.042
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	-0.048	0.127	0.107	0.088
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	0.193	0.498	0.409	0.054
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	0.687	0.086	0.088	0.372
16	PT. Dynaplast Tbk	0.211	1.579	0.269	0.241
17	PT. Igar Jaya Tbk	-0.007	0.378	1.025	0.488
18	PT. Trias Sentosa Tbk	0.547	0.578	0.281	0.401
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0.054	0.099	0.477	-0.438
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	-0.009	-0.039	-0.142	0.200
21	PT. Lion Metal Works Tbk	0.051	0.520	0.095	0.596
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	-0.078	0.534	-0.052	-0.061
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	0.033	0.106	0.169	-0.202
24	PT. Supreme Cable Manuf.Corp(SUCACO) Tbk	0.054	0.219	0.321	0.071
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	0.141	0.204	0.446	0.051
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	0.023	0.099	0.510	1.524
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.263	0.444	0.579	0.233
28	PT. United Tractors Tbk	0.154	0.284	0.316	0.195
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	0.222	-0.053	0.126	0.212
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	0.151	0.186	0.222	-0.051
31	PT. Merck Indonesia Tbk	0.343	0.210	0.378	0.068
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	0.478	0.271	0.219	0.111
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	0.350	0.251	0.242	0.083
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.310	0.263	0.223	0.256
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	1.082	0.295	0.146	0.056
36	PT. Sorini Corporation Tbk	0.150	0.300	1.450	0.156
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	0.016	0.334	0.156	0.159

DAFTAR LIQUIDITAS (X1)
Periode Tahun 1993-1996

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	1.289	1.608	1.003	0.575
2	PT. BAT Indonesia Tbk	0.664	0.365	0.300	0.238
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	0.843	1.021	0.766	0.741
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	0.947	0.645	0.760	0.570
5	PT. Roda Vivatex Tbk	0.571	0.520	0.857	5.681
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	1.006	0.969	1.691	4.012
7	PT. Great River International Tbk	1.191	0.743	0.945	3.325
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	1.805	1.353	1.676	3.852
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	2.602	2.765	2.365	5.675
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	0.794	0.779	0.936	8.565
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.653	1.634	1.672	6.052
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	0.770	0.979	1.572	2.557
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	3.466	2.472	2.507	3.759
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	1.128	0.907	0.794	1.902
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	1.077	1.160	0.957	2.683
16	PT. Dynaplast Tbk	1.094	3.255	0.737	2.911
17	PT. Igar Jaya Tbk	0.508	0.421	1.218	2.113
18	PT. Trias Sentosa Tbk	1.661	1.078	1.097	3.463
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0.418	0.786	1.653	5.380
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	1.923	1.006	2.926	2.011
21	PT. Lion Metal Works Tbk	2.398	1.435	1.168	17.625
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	1.202	1.043	0.907	1.358
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	0.679	0.894	0.854	1.727
24	PT. Supreme Cable Manuf.Corp(SUCACO) Tbk	1.314	1.282	1.189	1.634
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	1.061	1.266	1.082	1.848
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	7.831	7.698	1.857	2.372
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.933	0.800	0.874	0.562
28	PT. United Tractors Tbk	0.759	0.700	0.821	1.668
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	1.085	1.053	1.108	1.925
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	0.530	0.505	0.563	0.926
31	PT. Merck Indonesia Tbk	0.934	0.934	0.901	1.261
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	1.858	2.916	4.511	6.464
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	7.049	1.741	1.227	3.950
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.303	0.354	0.308	1.313
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	4.940	2.307	0.831	4.653
36	PT. Sorini Corporation Tbk	3.612	2.123	3.173	6.581
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	0.515	0.545	0.862	4.017

DAFTAR PROFITABILITAS ((X2)
Periode Tahun 1993-1996

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	0.196	0.202	0.191	0.195
2	PT. BAT Indonesia Tbk	0.112	0.188	0.216	0.158
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	0.050	0.068	0.023	0.011
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	0.031	0.026	0.050	0.024
5	PT. Roda Vivatex Tbk	0.162	0.087	0.108	0.059
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	0.121	0.104	0.083	0.073
7	PT. Great River International Tbk	0.033	0.034	0.034	0.042
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	0.071	0.056	0.051	0.039
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	0.113	0.051	0.023	0.033
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	0.025	0.033	0.068	0.030
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.054	0.024	0.061	0.045
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	0.067	0.045	0.044	0.052
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	0.120	0.063	0.088	0.093
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	0.075	0.053	0.041	0.043
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	0.057	0.079	0.111	0.091
16	PT. Dynaplast Tbk	0.134	0.079	0.077	0.078
17	PT. Igar Jaya Tbk	0.019	0.010	0.007	0.022
18	PT. Trias Sentosa Tbk	0.077	0.095	0.092	0.053
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0.062	0.066	0.058	0.120
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	0.078	0.003	0.058	0.001
21	PT. Lion Metal Works Tbk	0.168	0.115	0.145	0.068
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	0.056	0.028	0.004	0.006
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	0.046	0.048	0.044	0.038
24	PT. Supreme Cable Manuf.Corp(SUCACO) Tbk	0.073	0.046	0.028	0.003
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	0.072	0.077	0.066	0.076
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	0.031	0.057	0.035	0.011
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.033	0.036	0.020	0.020
28	PT. United Tractors Tbk	0.041	0.040	0.039	0.041
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	0.100	0.133	0.146	0.123
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	0.042	0.045	0.031	0.034
31	PT. Merck Indonesia Tbk	0.349	0.358	0.315	0.265
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	0.235	0.296	0.322	0.196
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	0.098	0.106	0.102	0.115
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.197	0.178	0.169	0.163
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	0.096	0.090	0.069	0.051
36	PT. Sorini Corporation Tbk	0.106	0.088	0.052	0.034
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	0.077	0.129	0.115	0.093

DAFTAR RESIKO PERUSAHAAN (X3)
Periode Tahun 1993-1996

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	0.048	0.054	0.023	0.025
2	PT. BAT Indonesia Tbk	0.050	0.086	0.062	0.042
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	0.004	0.014	0.038	0.047
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	0.049	0.020	0.012	0.014
5	PT. Roda Vivatex Tbk	0.034	0.052	0.056	0.024
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	0.016	0.024	0.029	0.024
7	PT. Great River International Tbk	0.005	0.003	0.003	0.004
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	0.021	0.018	0.016	0.021
9	PT. Bari' > Pacific Timber Tbk	0.070	0.048	0.057	0.021
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	0.026	0.008	0.022	0.021
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.014	0.016	0.020	0.018
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	0.040	0.020	0.023	0.007
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	0.029	0.045	0.047	0.022
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	0.013	0.012	0.017	0.010
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	0.041	0.037	0.036	0.024
16	PT. Dynaplast Tbk	0.013	0.034	0.038	0.004
17	PT. Igar Jaya Tbk	0.006	0.006	0.009	0.030
18	PT. Trias Sentosa Tbk	0.009	0.008	0.005	0.024
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0.034	0.011	0.012	0.031
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	0.032	0.059	0.057	0.050
21	PT. Lion Metal Works Tbk	0.114	0.052	0.042	0.064
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	0.017	0.022	0.033	0.022
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	0.022	0.018	0.008	0.003
24	PT. Supreme Cable Manuf.Corp(SUCACO) Tbk	0.007	0.022	0.031	0.036
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	0.024	0.010	0.012	0.012
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	0.028	0.021	0.021	0.022
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.012	0.003	0.007	0.009
28	PT. United Tractors Tbk	0.017	0.006	0.006	0.007
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	0.007	0.030	0.029	0.019
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	0.006	0.009	0.017	0.019
31	PT. Merck Indonesia Tbk	0.090	0.037	0.059	0.092
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	0.092	0.051	0.056	0.100
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	0.015	0.015	0.012	0.013
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.027	0.032	0.020	0.019
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	0.032	0.034	0.024	0.030
36	PT. Sorini Corporation Tbk	0.020	0.008	0.029	0.033
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	0.071	0.058	0.031	0.010

DAFTAR STRUKTUR ASET (X4)
Periode Tahun 1993-1996

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	0.084	0.064	0.061	0.067
2	PT. BAT Indonesia Tbk	0.563	0.557	0.435	0.475
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	0.168	0.112	0.212	0.221
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	0.100	0.095	0.114	0.098
5	PT. Roda Vivatex Tbk	0.094	0.079	0.091	0.099
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	0.193	0.162	0.164	0.159
7	PT. Great River International Tbk	0.324	0.249	0.249	0.211
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	0.135	0.113	0.084	0.059
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	0.156	0.068	0.056	0.069
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	0.052	0.053	0.062	0.054
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.091	0.085	0.112	0.101
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	0.122	0.104	0.083	0.123
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	0.086	0.118	0.137	0.116
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	0.197	0.171	0.171	0.107
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	0.231	0.132	0.159	0.114
16	PT. Dynaplast Tbk	0.110	0.096	0.096	0.071
17	PT. Igar Jaya Tbk	0.164	0.147	0.103	0.121
18	PT. Trias Sentosa Tbk	0.191	0.090	0.156	0.169
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0.069	0.064	0.072	0.056
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	0.169	0.384	0.239	0.359
21	PT. Lion Metal Works Tbk	0.338	0.277	0.428	0.181
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	0.168	0.170	0.243	0.123
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	0.308	0.264	0.327	0.307
24	PT. Supreme Cable Manuf. Corp(SUCACO) Tbk	0.207	0.160	0.192	0.164
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	0.216	0.116	0.160	0.165
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	0.039	0.015	0.053	0.104
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.324	0.221	0.286	0.671
28	PT. United Tractors Tbk	0.359	0.321	0.337	0.305
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	0.243	0.277	0.267	0.263
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	0.416	0.406	0.360	0.280
31	PT. Merck Indonesia Tbk	0.369	0.252	0.253	0.229
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	0.297	0.192	0.250	0.241
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	0.188	0.224	0.183	0.164
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.376	0.310	0.322	0.276
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	0.333	0.160	0.212	0.240
36	PT. Sorini Corporation Tbk	0.203	0.134	0.074	0.129
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	0.153	0.116	0.130	0.143

DAFTAR UKURAN PERUSAHAAN (X5)
Periode Tahun 1993-1996

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	11.685	11.873	12.147	12.273
2	PT. BAT Indonesia Tbk	11.847	12.050	12.346	12.637
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	11.304	11.479	11.540	11.781
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	12.324	12.709	13.002	12.935
5	PT. Roda Vivatex Tbk	11.530	11.630	11.995	11.897
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	11.574	11.821	11.999	12.123
7	PT. Great River International Tbk	11.726	11.902	12.114	12.440
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	10.171	10.094	10.143	10.050
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	13.794	13.667	13.614	13.778
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	13.386	13.858	14.546	14.410
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	13.331	13.642	14.034	14.146
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	12.383	12.551	12.670	12.816
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	10.956	11.111	11.316	11.307
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	12.001	12.154	12.420	12.572
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	10.771	10.931	11.158	11.263
16	PT. Dynaplast Tbk	10.262	10.667	11.136	11.411
17	PT. Igar Jaya Tbk	10.417	10.517	10.768	11.650
18	PT. Trias Sentosa Tbk	11.158	11.517	11.892	11.989
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	14.877	15.036	15.187	14.187
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	10.698	10.666	10.911	11.056
21	PT. Lion Metal Works Tbk	10.349	10.328	10.650	10.692
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	12.284	12.482	12.792	12.908
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	11.823	12.001	12.381	12.255
24	PT. Supreme Cable Manuf. Corp(SUCACO) Tbk	12.645	12.717	12.939	12.681
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	11.987	12.381	12.664	12.766
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	10.271	10.300	10.599	11.884
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	10.331	10.515	11.037	11.235
28	PT. United Tractors Tbk	13.661	14.039	14.291	14.498
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	13.057	13.242	13.373	13.409
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	12.205	12.374	12.667	12.716
31	PT. Merck Indonesia Tbk	10.508	10.710	10.850	11.010
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	10.134	10.314	10.590	10.507
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	11.231	11.525	11.720	11.853
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	13.747	13.911	14.108	14.313
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	10.654	10.814	10.994	11.075
36	PT. Sorini Corporation Tbk	10.671	10.911	11.088	11.349
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	11.304	11.569	11.753	11.797

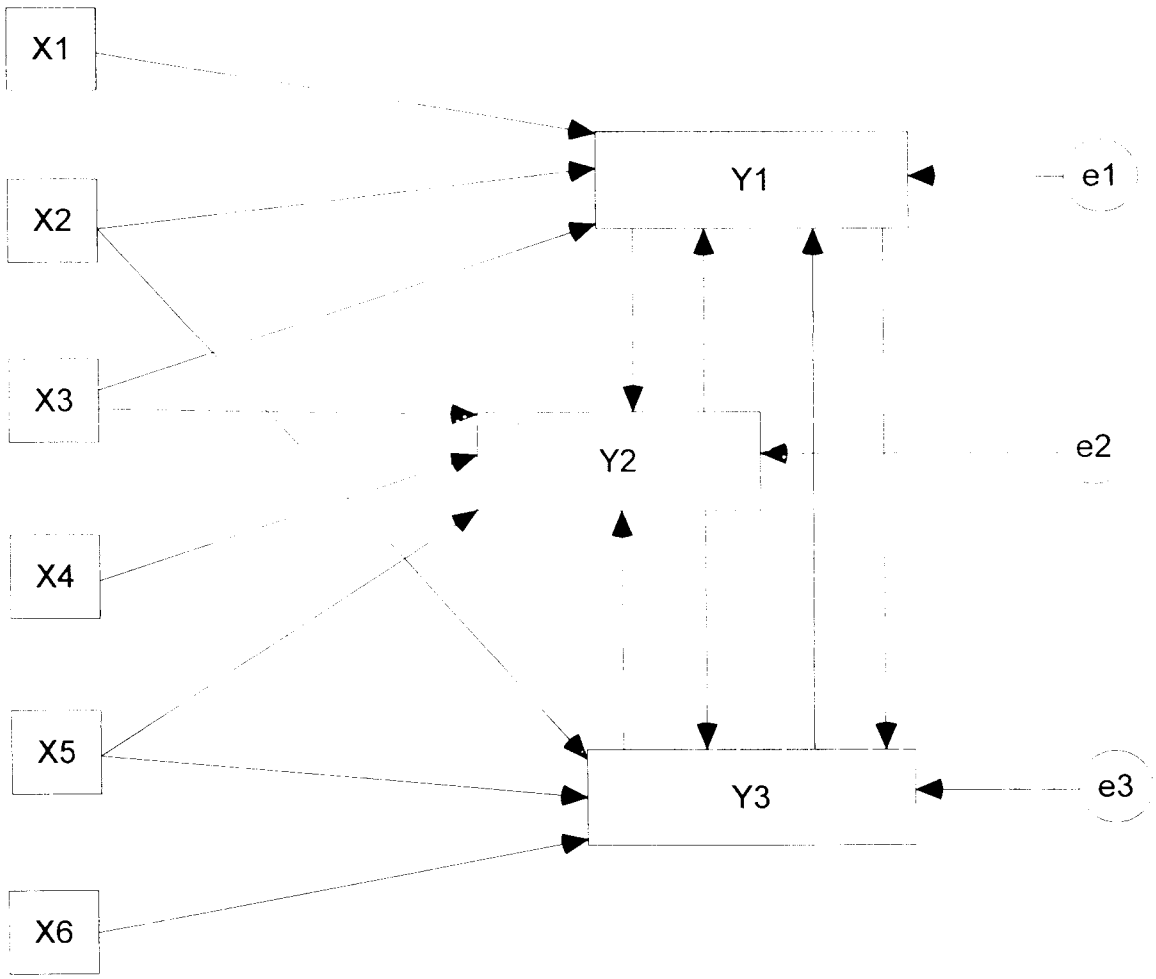
DAFTAR TK.PERTUMB.PERUSAHAAN (X6)
Periode Tahun 1993-1996

No	Nama Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1	PT. Multi Bintang Indonesia	0.279	0.207	0.315	0.134
2	PT. BAT Indonesia Tbk	0.397	0.225	0.345	0.338
3	PT. Eratex Djaya Ltd. Tbk	0.029	0.191	0.063	0.273
4	PT. Panasia Indosyntec (Hadtex Indosyntec) Tbk	0.351	0.469	0.341	-0.066
5	PT. Roda Vivatex Tbk	0.215	0.105	0.439	-0.093
6	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	0.009	0.280	0.195	0.132
7	PT. Great River International Tbk	0.239	0.192	0.236	0.386
8	PT. Super Miroty Utama Tbk	0.357	-0.074	0.050	-0.089
9	PT. Barito Pacific Timber Tbk	0.272	-0.119	-0.051	0.178
10	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	0.531	0.604	0.989	-0.127
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0.252	0.364	0.480	0.118
12	PT. Unggul Indah Corporation Tbk	0.419	0.182	0.126	0.158
13	PT. Kumia Kapuas Utama Glue Industries Tbk	0.179	0.168	0.227	-0.009
14	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	0.305	0.165	0.305	0.164
15	PT. Berlina Co. Ltd. Tbk	0.698	0.173	0.255	0.111
16	PT. Dynaplast Tbk	0.424	0.499	0.600	0.315
17	PT. Igar Jaya Tbk	0.264	0.105	0.285	1.417
18	PT. Trias Sentosa Tbk	0.329	0.432	0.456	0.101
19	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0.310	0.172	0.164	-0.632
20	PT. Jaya Pari Steel Tbk	-0.066	-0.031	0.278	0.156
21	PT. Lion Metal Works Tbk	0.107	-0.021	0.379	0.043
22	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	-0.237	0.220	0.363	0.123
23	PT. Jembo Cable Company Tbk	0.146	0.195	0.462	-0.119
24	PT. Supreme Cable Manuf.Corp(SUCACO) Tbk	0.092	0.075	0.249	-0.228
25	PT. Metrodata Electronics Tbk	0.204	0.482	0.327	0.107
26	PT. Multipolar Corporation Tbk	-0.023	0.030	0.347	2.616
27	PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk	0.334	0.202	0.685	0.219
28	PT. United Tractors Tbk	0.428	0.459	0.286	0.231
29	PT. Modern Photo Film Company Tbk	0.268	0.204	0.139	0.037
30	PT. Bayer Indonesia Tbk	0.086	0.185	0.340	0.051
31	PT. Merck Indonesia Tbk	0.289	0.224	0.150	0.173
32	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	0.316	0.198	0.318	-0.080
33	PT. Tancho Indonesia Tbk	0.278	0.342	0.215	0.143
34	PT. Unilever Indonesia Tbk	0.179	0.179	0.218	0.227
35	PT. Kedaun Indah Can Tbk	0.014	0.174	0.197	0.084
36	PT. Sorini Corporation Tbk	0.129	0.271	0.195	0.298
37	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	0.511	0.303	0.202	0.045

LAMPIRAN 3

HASIL OLAHAN AMOS 3.6

MODEL



Regression Weights:

		Estimate	S.E.	C.R.	Label
Y1	<---- X1	-0.151	0.123	-1.229	par-1
Y1	<---- X2	-3.978	3.297	-1.207	par-2
Y1	<---- X3	0.972	4.149	0.234	par-3
Y2	<---- X3	-6.404	4.606	-1.390	par-4
Y2	<---- X4	-1.905	1.093	-1.743	par-5
Y2	<---- X5	0.026	0.062	0.417	par-6
Y3	<---- X6	0.476	0.069	6.933	par-7
Y3	<---- X5	-0.036	0.016	-2.206	par-8
Y3	<---- X2	0.096	0.314	0.307	par-9
Y2	<---- Y1	3.413	1.758	1.941	par-10
Y2	<---- Y3	0.316	0.475	0.665	par-11
Y3	<---- Y2	0.056	0.112	0.501	par-12
Y3	<---- Y1	-0.035	0.139	-0.250	par-13
Y1	<---- Y2	-3.288	2.744	-1.198	par-14
Y1	<---- Y3	0.046	0.548	0.083	par-15